全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



张荣亮◎著

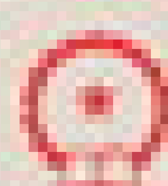
行情好的时候靠运气
行情跌的时候要方法

用价值投资方法战胜市场变幻

彼得·林奇的黄金投资法则

Peter Lynch Golden Rules

★从2000万美元到140亿美元的神话
★让人受益匪浅的大师投资案例
★帮你在日常生活中快速发现牛股
★找到“10年赚10倍的股票”



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇的黄金投资法则

Peter Lynch Golden Rules

张荣亮◎著



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书对彼得·林奇的投资理念和原则进行了归纳和整理，并用中外案例对比的形式深入分析和验证了彼得·林奇的投资思路和投资结果。本书结构合理，内容新颖，是投资者实现价值增值目标的必读书籍之一。

版权所有，侵权必究
本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

彼得·林奇的黄金投资法则 / 张荣亮著. —北京：机械工业出版社，2008.3

ISBN 978-7-111-23537-8

Ⅰ.彼… Ⅱ.张… Ⅲ.股票－证券投资－经验－美国 Ⅳ.F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字（2008）第021271号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）
责任编辑：石美华　　　　版式设计：刘永青
北京京北制版厂印刷・新华书店北京发行所发行
2008年3月第1版第1次印刷
170 mm × 242mm ・ 12.75印张
标准书号：ISBN 978-7-111-23537-8
定价：35.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
本社购书热线：（010）68326294
投稿热线：（010）88379007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序一

生活是美丽的

在证券投资成为一种火爆时尚的时代，全社会的智慧都在向这里汇集，于是，各种花样翻新的投资理论吸引了大量急于暴富的投资者，现在最大的问题就是：到底什么样的投资方法才真正有利于走上可以持续盈利的正确道路？

如果一群人坐在一起辩论马有多少颗牙齿，是不是能算卦的人说的就是对的呢？是不是口才最好的人说的就是对的呢？是不是权力最大的人说的就是对的呢？是不是智商最高的人说的就是对的呢？全都不是。如果想知道马有多少颗牙齿，不用坐而论道，可直接站起身，到乡下找来一匹马，掰开马嘴数一下就完成了。答案就在沸腾的生活中，就在你不停地感受里。所以，无论你的理论有多么高不可攀，无论你的智商有多么不同于常人，无论你的技巧多么花样翻新，如果想找到事物的答案，很多素质都未必能用上，其实很简单，就是跑跑腿，动动手。

1990年的时候，我生平第一次接触到股票投资的书籍——彼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得·林奇的《在华尔街崛起》。十几年来，他的书翻印了很多次，但基本原理一点没变。当时他书中有一段话深深激励了还在读大学的我：不要相信投资专家的建议！业余投资者有很多先天的优势，只要投资者对于股票认真做一些研究，稍稍动一些脑筋，就可以在华尔街的专家们之前，从自己所工作的地方或邻近的购物中心之类的行业中选出一些前景不错的股票。成绩不会比专家差。

我走了十年的弯路，才明白彼得·林奇的话是多么正确。投资理财知识关键在于领悟，用不断的成败磨炼出一种做事的方法和观念。而掌握了这些经过锤炼的原则，就可以让金钱为你而工作了。股票是什么？股票是企业的股权凭证，买股票不看企业，就如同打牌不看牌，这样能赢？只要明白企业的情况，任何人都有机会成为很好的投资者。如果不研究企业，无论你有多高的学历、智商、职位，都会赔钱。

什么叫不惑？并不是知道就可以了。而是知道这是唯一正确的道路，并坚定地走下去。

所以，身边的那么多企业，你作为消费者是最有发言权的。当投资专家要询问你如何看待这些企业的产品和服务的时候，你就是比专家还有优势的投资者。

本书作者在总结彼得·林奇投资的基本法则后，结合中国证券市场的特点，精心挑选了成功的案例，为投资者展现了从生活中寻找优质公司股票的思维过程，对投资者很有帮助和启发。其实投资成功并不靠牛市的来临，而是靠思维方法的正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和可复制。我们没有本事知道市场短期波动的具体形态，但我们可关注我们能做好的，那就是对上市公司进行研究。

我们不一定非要买书里举出的股票，而是要根据本书提供的分析方法学会自己找到好的投资品种。学习钓鱼的技术比得到两条鱼重要得多，因为你拥有了走到天涯海角都不再害怕的生存技能。作为一名投资者，如果你真的具备了一套比较完整的价值投资的思维体系，你就会惊叹：世界到处都是机会，只是缺少发现的双眼，你用正确的心态，去挖掘生活的美丽，你就会最终明白彼得·林奇对我们的倡导：投资就是用简单的常识来寻找伟大的机会。

张昕帆

CCTV《理财教室》主讲人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序二

和荣亮相识，恰逢2005年初CCTV证券资讯频道的筹建，转眼间3年过去了。既然是筹建一家冠以CCTV而且是有关证券资讯的专业频道，必然在证券市场的理解和看法上需要有相当悟性的同仁，荣亮就是其中一位。专业方面的探讨和交流，每每都能感触到荣亮的悟性和理性。稳健而有责任感的他新著了《彼得·林奇的黄金投资法则》，仔细阅读后我认为这是一本好书：有资料，有分析，有见解，有论断。不能不佩服荣亮的敏锐以及他对投资大师彼得·林奇的黄金投资法则的分析之细致。

解读大师的投资成功精髓，我个人认为是："简单的动作，不断的正确重复。"我做证券节目快13年了，总结出两个字："悟"和"捂"。

对于"悟"来说，本义是理解，明白；大师用得较多的词汇有"悟性"，大意是指对事物的理解和分析的能力。本书的作者正是从九大层面解析了彼得·林奇的投资悟性。比如：作者解析了彼得·林奇是如何悟出"溃疡药背后隐藏的十倍股"，详

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

细解读了在The Limited公司身上的投资路径和逻辑故事；从医药研发的科技公司到日用消费品公司的成功投资案例，作者以不同行业的投资故事，剖析了投资大师的“悟性”。

对于“悟性”，作者不仅刻画了大师的投资脉络，而且还展示了作者自身的“悟性”。本书不仅有大师的投资案例，同时运用大师的思绪脉络，作者还详细解读了中国证券市场的投资案例，用大师的实战案例解读了中国市场的成功投资案例。这恰巧是本书的初衷之一，用大师的一些投资感悟对我们展开启迪。对于基金投资，本书明确告知投资者大师对股票型基金的钟爱理由，但投资者还是要活学活用，因地制宜，根据自己的投资喜好制定周密的投资计划和执行方案。

你的态度将决定你的深度和广度，搜足资料“市市如料”，按表操课无所不克，不熟不做。这些都是决定投资“悟”性有多高深的充分必要条件。投资是一项行家里手做的事儿，拥有核心竞争力的产品才能达到一定的市场占有率，企业的复合增长率才能获得保证，对应的股价才能获得合理估值。“悟”很关键，自己能悟出投资方向和投资标的，靠的是“悟”，本书通俗地讲解分析了行业和上市公司的“大师”心得。谈到心得，本人对“悟”还想多说两句，那就是必须“以人为本”，“从心开始”；考察一家企业必须考察企业的核心和做事的良心，同时还有自己的用心。例如：公司对待股东、对待社会、对待投资者、对待员工等的态度。也许两三年前你考察公司时的重点在业绩和财务等层面，今天，你在考察企业的成长性时，如果一家公司没有管理层和员工激励机制及企业文化，那建议给这家公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降低一个评级标准。

本书有几个关键词，“十年”、“十倍”等有关时间和数量的词汇，这也是我的另一个心得“捂”。汉字很有意思，“悟”和“捂”都是左右结构，“悟”左边是一个竖心旁，当然和头脑有关系；而“捂”左边是提手旁，与手和拿着有关。悟出思路来，就要执行。投资就像农民种地，首先得有土地，对应投资者就是炒股首先得“悟”，这是投资的基础，没有基础就像农民没地，自己要种地，那是空话。有了投资基础，剩下的就是像农民伯伯一样，等待收获，而不能“拔苗助长”。投资股票也一样，你“捂”不住，那就只能时常唱唱“我卖了就涨”这句歌词了。因此看这本书，学习“大师”的投资“悟”性，不能一知半解，实现“十年十倍”的目标得靠“捂功”。

“悟”和“捂”对于不同的投资者，在执行和操作中会有不同的效果，“悟性”好的选择的投资标的未来上涨空间会很诱人，剩下的就靠“捂功”了。而“悟性”弱的投资者“捂功”虽好，但是“捂”的品种却往往决定收益。本书正好可以在“悟性”上给各位读者提供适用的能复制成功的案例。

谈笑间可以作波段，紧张中只能玩短线，寻找能生存长久的公司，还是要多领悟“大师”的知己知彼的理念。投资成功是自己的“天资（悟性：与博学有关）”+勤奋（捂性：不劳不获，拿不住也白搭）+机遇（投资时机），本书就是一份快乐的礼物，拥有它并学习它，就能掌握和分享投资的快乐。

赵俊伟

CCTV证券资讯频道行情组制片人，主持人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

自从《像彼得·林奇一样投资》一书出版之后，本来也没有想过继续再出一本类似的书，因为在现实的投资中有很多专业的投资人将林奇的理念总结得更好，实践得更好，再写林奇总让自己诚惶诚恐。解读大师就是要解读大师成功背后的一个个逻辑故事，这个工作的难度是很大的，只能尽力而为，即使从一些角度去解读普通人的投资行为也不是一件易事，更何况是大师，这也与人生经历和社会阅历有关。

在我的心目中，像林奇、斯蒂夫这样的基金经理是大众真正可以去模仿的，他们在实际操作当中的一些经验对于个人投资者是比较有效的。林奇的很多观点对于大部分散户都是很积极的，我一直坚信每个人阅读林奇的书都会有所受益。

尽管林奇撰写的三本书已经把他的成功经验总结得比较清楚了，但是在中国的实践中还有最后一公里的路。他的投资思路散落在他的3本书中的各处，归纳总结之后，可以更加突出重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，把握林奇核心的投资观。想到此处，紧张的心情有所放松。但是本书要解决的是什么问题呢？就解决最后一公里的问题，哪怕在这段路程上自己的努力能够前进100米也算是给读者一个交代。当然在这个前进的道路上，市场中的佼佼者比比皆是，一个务实的态度更加重要。

在林奇看来，“就像一步步弄清一个故事的情节一样，全面深入研究一家公司真的一点也不难，最多不过是花上几个小时而已。”在本书的写作中，我也试图从林奇的角度去分析公司，总结这位大师的研究和分析思路，以便能够对投资者有所帮助。在实际研究中，我也发现了一个问题，那就是林奇在他的分析中主要是针对必要性，而不是充分性。充分性需要结合宏观和微观环境的具体变化进行具体分析，比如必要性都具备了，但股票价格却很高，所以并不具备投资的充分性。所以我在仔细研读的过程中，只能是从研究其必要性出发，尽量地去揭示充分性。此外，这种事后诸葛亮式的分析尽管不能告诉我们未来会怎样，但如果能从中得到一些对未来的启发，那么这种事后的总结也是有意义的。

林奇也曾经提过获得了信息“并不意味着你就应该买入它们的股票，这还远远不到确信值得购买的时候呢。到此时为止你所了解的信息只不过是一个需要进一步展开的故事的开头而已”。林奇认为分析一个公司的股票就像分析一个故事一样，将股票分类只是分析公司股票的第一步，也就是必要性的开始。在分类后可以有助于把握后续投资的思路，然后了解各种细节，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以帮助我们去猜测这个故事的结果。

本书是《像彼得·林奇一样投资》一书的姊妹篇。在《像彼得·林奇一样投资》一书中，更注重对于林奇投资思路的宏观把握，而本书则更关注投资的具体实践，对国内外的案例分析更加具体，也更注重分析的思路，突出背后的逻辑故事。在分析过程中也基本没有涉及财务方面的研究，因为在本书中它不是重点，但并不代表它不重要。在分析过程中，尽量遵从林奇的分析本意和思想，但是在总结过程的分析时难免有我自己的思维，再加上资料有限，水平有限，最终的成果难免不尽如人意。此外，需要说明的是，我在这里总结的法则相互之间绝对不是孤立的，在某种程度上是相通的。

对于本书的出版，首先感谢机械工业出版社华章公司的李文静女士，她的认真态度以及专业的建议和帮助都给了我很大的启发，也增加了我对出版这本书的信心。同时也感谢机械工业出版社华章公司的一贯支持。

最后，祝福大家在投资的道路上成功，让我们共勉！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　　录

推荐序一　（张昕帆）

推荐序二　（赵俊伟）

前言

第1章　法则之一：立志“十年赚十倍”／1

1.1　十年赚十倍不是梦／2
1.2　十年赚十倍——林奇的案例／4
1.3　十年赚十倍——中国的案例／11
1.4　理想公司的特征／15
1.5　如何应用／17

第2章　法则之二：复制成功／21

2.1　能复制的成功／22
2.2　能复制的成功——林奇的案例／26
2.3　能复制的成功——中国的案例／32
2.4　如何应用／37

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章　法则之三：发现拐点 /41

3.1　拐点很重要 /41
3.2　判断拐点——林奇的案例 /46
3.3　判断拐点——中国的案例 /49
3.4　如何应用 /54

第4章　法则之四：好马也吃回头草 /60

4.1　吃回头草是投资的美德 /61
4.2　好马也吃回头草——林奇的案例 /64
4.3　好马也吃回头草——中国的案例 /69
4.4　如何应用 /73

第5章　法则之五：在利空的废墟中寻宝 /77

5.1　利空中寻找机会 /78
5.2　利用利空——林奇的案例 /81
5.3　利用利空——中国的案例 /86
5.4　如何应用 /91

第6章　法则之六：选择基金也是学问 /95

6.1　为什么要谨慎选择债券基金 /95
6.2　从债券基金投资到股票基金投资 /99
6.3　国内的基金选择 /106
6.4　如何应用 /109

第7章　法则之七：不熟不做 /113

7.1　回避陌生的股票 /113
7.2　不熟不做——林奇的案例 /117

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.3 不熟不做——中国的案例 /122
7.4 如何应用 /126

第8章 法则之八：挖掘被埋藏的黄金 /132

8.1 被埋藏的黄金值得挖掘 /133
8.2 挖掘被埋藏的黄金——林奇的案例 /141
8.3 挖掘被埋藏的黄金——中国的案例 /144
8.4 如何应用 /146

第9章 法则之九：小公司里有大机遇 /157

9.1 小公司大成长 /152
9.2 投资小公司——林奇的案例 /155
9.3 投资小公司——中国的案例 /161
9.4 如何应用 /168

第10章 写在最后：林奇的经验 /172

10.1 投资前的热身活动 /173
10.2 相对地看待投资问题 /175
10.3 逆向投资 /182
10.4 林奇后悔过吗 /184

参考文献 /188

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第*1*章

法则之一
立志“十年赚十倍”

被誉为“全球最佳选股者”的彼得·林奇，被美国基金评级公司评为“历史上最传奇的基金经理人”。在1977～1990年这13年里，彼得·林奇担任麦哲伦基金经理，令该基金管理的资产由2000万美元成长到140亿美元，成为全球第一大基金，13年的年平均复利报酬率达29%。优异的业绩让每个投资者都向往取得林奇的投资诀窍。

林奇在《彼得·林奇的成功投资》一书中专辟一章介绍如何寻找十倍股，他认为个人投资者可以利用自己的优势发现属于自己的“十倍股”。林奇曾经提到：“寻找十倍股的最佳地方就是从你家的附近开始，如果在那里找不到，就到大型购物中心去找，特别是到工作的地方去找。”在林奇曾经提到的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Dunkin's Donuts公司、The Limited、麦当劳以及Pep Boys汽车配件公司等一批十倍股，第一批发现它们的投资者遍布全美国各个地方，例如那个著名的消防员的故事。这也说明了个人投资者利用自身的优势发现这些好的股票是有可能的，而且不必让这些十倍股脱离个人投资者的每天的视线范围。

1.1 十年赚十倍不是梦

"十年赚十倍"的英文是"tenbagger"，即长线牛股，这一词汇在2005年以后的中国市场很为流行。林奇用"tenbagger"这个词来描述十年期间公司股票价格上涨约十倍的股票，而这样的股票就是他所希望寻找的。Tenbagger（长线牛股）是持续的高复合增长率造就的。假定估值不变，当盈利年增长率超过25%时，十年期间公司的盈利和股票价格就将上涨约十倍。应该说"十年赚十倍"是林奇所有投资法则的总括，也是他的第一法则。他不仅强调了买入和选股的重要性，更强调了卖出的重要性。

十年赚十倍，听起来有可能会觉得不可思议，但是在中国市场上这种例子也比比皆是，林奇在书中对此更是大加渲染。为什么人们将这种理念放到如此重要的地位呢?

首先，十年赚十倍是一个立足于长期的投资计划。从投资与投机的角度来分析，笔者认为十年赚十倍是一个偏向于投资的理念。正是因为立足于长期，所以从投资者的心态、对企业的分析和看法、对宏观经济形势的分析、投资思想以及资金安排等可能更为理性，也更为客观。投资者树立这种信念后，就不会因为目前的涨跌而影响了投资的美好心情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，十年赚十倍理念对于一个上市公司的发展也是有利的。往往资本市场的投资理念会影响到上市公司的资本运作和公司治理，这种理念的树立对于上市公司专注于公司业务更为有利，就更有可能实现让投资者十年赚十倍的理想。

再次，十年赚十倍对于很多投资者来说是一个非常高的收益，可是在某种程度上是对全身心投入的一个理性的预期收益，是一个享受与资本市场和上市公司共同成长的过程。

最后，十年赚十倍会让投资者在分析上市公司的时候更加关注未来，而不是目前。对于个人投资者而言，因为时间有限和精力有限，在这种理念的指导下，踏实选择一个好的公司，投入全部可用时间和精力，则更有可能实现成功。

林奇认为，实现这个目标需要寻找理想的公司，寻找能够"十年涨十倍"的公司，投资者最好从身边熟悉的事物开始这项工作。所以十年赚十倍最为根本的是寻找理想的公司。比如发现一个成长好的从事紧身袜生产和销售的公司与发现一个身处激光产业的公司相比，前者对于每个投资者来说无疑更容易把握和理解。在林奇看来，高竞争复杂型行业中管理有方的优秀企业和无竞争简单型管理平平的一般企业相比，后者具有更大的吸引力，因为更容易把握。

当然，要想十年赚十倍，那么就不仅要在理想的公司中寻找机会，那些周期性行业从低迷走向复苏的拐点、被埋藏起来的黄金以及能复制成功的连锁企业等都是实现这一目标的机会所在，在后面的章节将会一一剖析。正如林奇所说："幸运的是我们周围有足够多的十倍股，虽然我们可能错过了其中的大多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数，但依然能够找到属于我们自己的十倍股。”

1.2 十年赚十倍——林奇的案例

林奇认为他之所以能够“十年赚十倍”，是因为他发现了理想的公司，这涉及将一个投资法则落实到具体选股的环节上。其实，每个投资者应该都有自己心中的理想公司的样子，这些公司业绩增长稳定、公司治理完善并能够给投资带来高额的回报等。国内有很多类似的活动可让投资者或专家来选出心中理想的公司，比如最受尊敬的上市公司、最有价值的上市公司、最具威望的上市公司等。应该说，无论是国内和国外，无论是职业投资人还是非职业投资人，对于理想公司的追求都是一个永恒的话题。林奇也不例外。在他看来，如果能够很容易地了解某一个行业的基本情况，也就能够容易地了解处于行业内的某一家公司的情况。寻找理想公司这个工作是每个投资者都应该做的，而每个投资者在一年当中都会碰到一两次，甚至更多的发财机会，这就是寻找理想公司的最终目标。理想公司是每个投资者梦寐以求寻找的对象，在股票市场中，在生活的每个角落，没有完美无缺的事物，也没有完美无缺的公司。林奇则针对他心目中理想公司的特征，总结了他所寻找的理想公司的13个特点。这些特点看起来都非常简单，贴近生活，但都值得我们细细体会。

1.2.1 溃疡药背后隐藏的“十倍股”

美国史克必成制药公司（SmithKline Beckman, SKB）是一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专门生产对溃疡很有效的药品公司，其产品之一是泰胃美(Tagamet)。这家公司的股票价格从1977年的每股7.5美元上涨到了1987的每股72美元。而事实上，如果再往前两年，这家公司的股票价格曾经在每股4美元左右徘徊不前。

林奇对这个案例是如此分析的：

首先，从产品的角度而言，它们是专门治疗溃疡的药品，可以有效地缓解胃溃疡的症状，而且需要不断且经常地服用。

其次，从市场的角度而言，市场占有率很高，从城市到农村，几乎没有人不知道它，很多医院的医生也把它作为常备药品推荐给患者。

以上两点直接说明了该公司市场发展的潜力，由此推理，在假设一个较高的市场占有率的情况下，通过测算病人的比例，就可以基本推论得出大概的市场规模。这样就可以从公司目前的规模和未来的规模之间的差距基本测算出大概的收益增长率，从而获得对于股票价格的判断标准。

再次，可以很直观地从身边来获得消费者对这个药品的印象，作为佐证投资的支持。

事实上，在1974～1976年，该公司产品还在临床实验阶段时，公司股票价格就已经在缓慢上涨了，从每股4美元涨到了每股7美元，这个现象在一定程度上已经证明了临床实验效果不错，也在某种意义上意味着未来市场的潜力。

1977年，该公司药品泰胃美正式获得了FDA的批准，当时股票价格为每股11美元，从此以后它的股价一路飙升，一直涨到了72美元，见图1-1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
www.55188.com

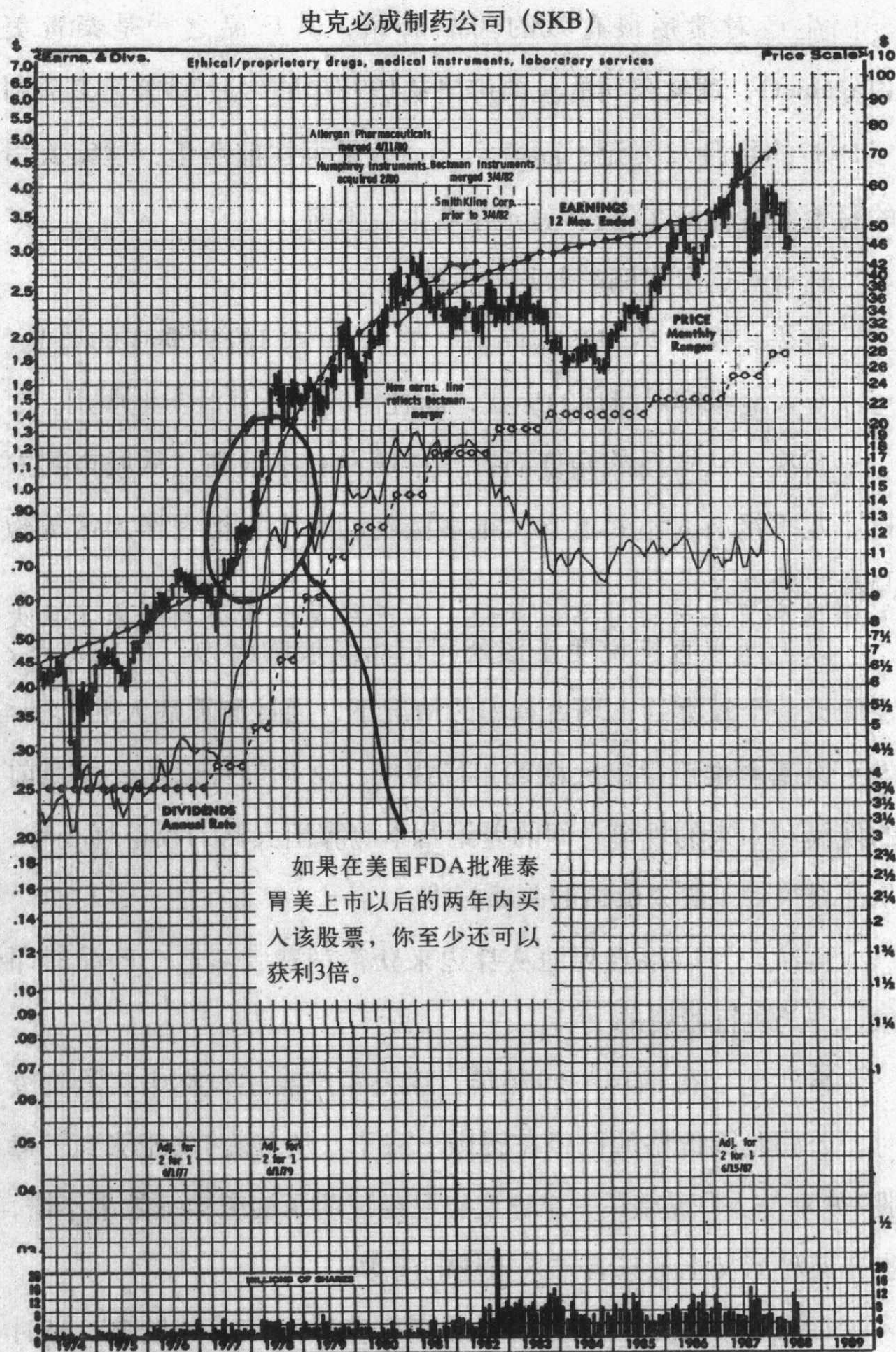


图1-1 美国史克必成制药公司股票价格走势图

资料来源：《彼得·林奇的成功投资》修订版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个案例的逻辑故事就是，市场规模与占有率决定了公司未来可以发展的规模，而产品本身的有效性和长期服用性决定了这个市场规模稳定发展的前景，从而就可以测算其未来增长的规模。而且，这只股票还可以向周围每个人进行求证，十倍股就在我们身边。

针对这类投资，历史仍然给出了第二次机会。"*如果你错过了泰胃美，还可以从葛兰素公司和这家公司的治疗胃溃疡的神奇药品善胃得上得到第二次投资机会。在20世纪80年代初期，善胃得通过了临床试验，1983年获得FDA的批准正式上市。善胃得像泰胃美一样非常受欢迎，从而给葛兰素公司带来了巨大的利润。1983年中期，葛兰素的股价为7.5美元，到1987年上涨到了30美元。*"

1.2.2 The Limited

在《彼得·林奇的成功投资》一书中，林奇以The Limited公司为例说明华尔街有时候也是反应迟钝的。在这里我们依然分析该公司的投资路径和逻辑故事。

The Limited公司成立于1963年，它在俄亥俄州的哥伦布创办了第一家服装专卖店，公司创办人之一Wexner凭借极其超群的品位和敏锐的商业嗅觉，将公司经营定位于青少年尤其是年轻女性。正是因为这一准确的定位和良好的产品品质使得Limited公司发展迅速。公司于1969年上市，上市的时候仅仅只有5家连锁店，但此后的六七年间扩张至上百家店铺。1982年，The

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Limited公司在纽约股票交易所上市，股票代码为“LTD”。该公司在2003年被《财富》杂志评为“最受人尊敬的零售商”。

公司一直注重品牌的培养，除了自己培养品牌以外，公司还通过收购知名公司扩大品牌系列，壮大公司的影响力，比如收购了曾经以年轻泼辣的女孩为主要消费对象的休闲品牌Express，其年销售额达几十亿美元。目前通过收购和自身培养的主要品牌有：victoria’s secret、bath & body works、c.o. bigelow、the white barn candle co.、henri bendel、la senza、Express以及Limited等。其中victoria’s secret是1982年收购的，henri bendel是1985年收购的，而la senza则是2007年收购的。

通过对公司历史的回顾，读者可以对The Limited公司有一个初步的了解。还需要说明的是，这只股票涨幅惊人。总的来说，公司属于日用消费品行业，喜欢逛街的人都有可能到它的专卖店看到它的产品和服务。此外，公司的扩张规模在一定程度上证明了公司财力的雄厚（为了节省篇幅，对公司的年报我们在此不再分析）。以上这些都符合了发现大牛股的特征。

接下来，我们继续分析。

1. 较少的机构投资者关注

The Limited公司的承销商是一家位于俄亥俄州首府哥伦布的名为沃克（Vercoe & Co）的小证券公司，The Limited公司的总部也在那里，所以几乎没有什么大型研究机构知道它的具体情况。这一点是可以理解的，因为1969年上市的时候，它的连锁店寥寥可数。不过需要提及的一点是，那些生活在这些连锁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

店周围的居民本应该去留意这些机会。1974年，第一波士顿（First Boston）的玛吉·吉莉姆（Maggie Gilliam）对The Limited公司产生了兴趣。她因为所搭乘的航班出了问题，就顺便去逛街，无意中走进了芝加哥伍德菲尔德（Woodfield）购物中心的The Limited服装专卖店。直到1979年，依然只有两家机构投资者购买了The Limited公司的股票，而这两家的持股量也仅占该公司总流通股本数的0.6%。这个时候机会仍然存在，因为机构投资者仍然没有人去注意这家公司。

2. 业务的蓬勃发展

1975年的时候，The Limited公司已经在全美开了100家服装专卖店。从1963年成立到1975年，专卖店的数量增加了10倍，这充分说明了公司业务发展的速度。消费者能够随时近距离观察其销售业务进展如何，这也为普通投资者提供了机会。1981年，它的专卖店数量增加到了400家，业务进一步扩大。进入20世纪80年代后，公司资本运作的手段也在逐渐加强。

3. 管理层与员工持股

人们通过年报可以发现，The Limited公司里的员工和高级管理人员是公司的主要股东。

在上面几个因素的影响下，在1979年该公司股价按照前复权计算仅为50美分，1983年当股价涨到阶段性的高位9美元时，那些购买了该股票的长期投资者的投资已经上涨了18倍。

1985年The Limited公司的股票上涨到每股15美元，这个时候大多数分析师已经开始注意到这只大牛股了，并对其大加追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

棒。机构投资者也纷纷抢购这只股票，使股价一路狂涨到52.875美元——如此之高的股价已经远远脱离了公司的基本面。之后，股票价格在疯狂上涨后大幅回落，但它自上市以来，股价表现一直是超越标准普尔指数的走势（见图1-2）。

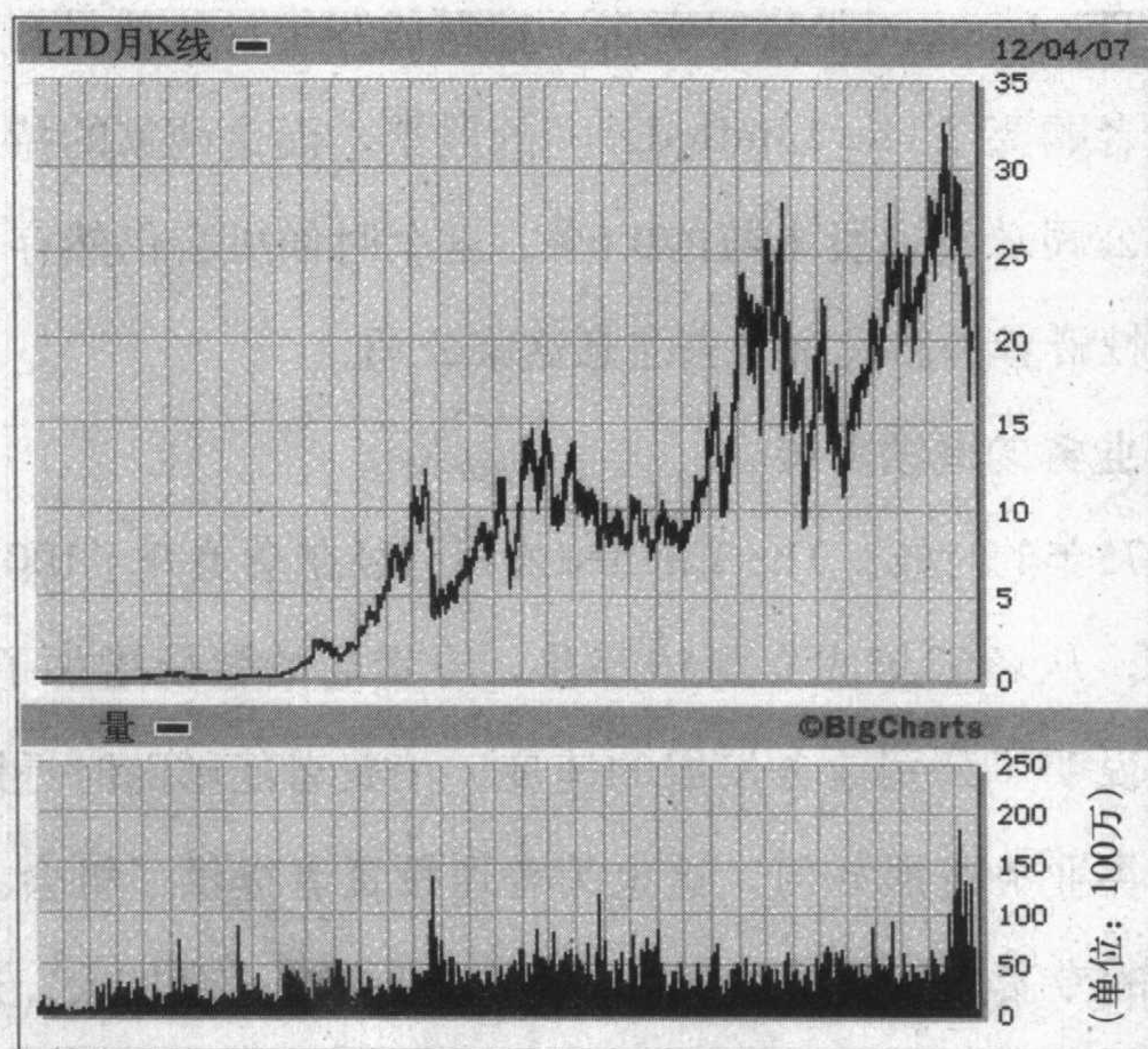


图1-2 The Limited公司股票价格走势（1974～2007年）

资料来源：公司网站。

从1971年到2003年，其子公司Limited Stores年复合收益率达到了22%。如果1971年投资1万美元购买The Limited的股票，到2003年将获得约560万美元的收益。

这个案例还有一层含义。投资者可以利用自身的优势关注那些发展状况良好的本地公司，在机构投资者开始介入之前就先行买入并持有，这个时候价格应该是相当便宜的。在此基础上，鉴于The Limited公司超常规的快速发展、产品定位的准确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及畅销程度，都在一定程度是可以给予公司较高水平的溢价的。我们这里没有对其财务进行详细分析，但是考虑到这么快的发展速度，如果没有一个稳健的财务管理，是无法保持持续的，所以这一点我们在其扩大到十倍的时候就应该对其财务的稳健性有个基本的判断了。后续业务的发展直接取决于其专卖店的营业状况、品牌知名度以及产品畅销度，投资者可以直接关注到其以上几点状况。由于未受分析师和机构投资者的关注，其股票价格水平在同等条件下会由于资金流入少而相对较低，所以投资者就有买入这个公司股票的机会了。

1.3 十年赚十倍——中国的案例

相对于其他经济体而言，目前我国经济的持续快速增长为企业提供了极其广阔的市场空间，而这种宏观背景会产生"十年赚十倍"的公司，也就是"tenbagger"，因为快速发展的宏观经济是企业快速发展壮大的肥沃土壤。目前只要处理好宏观经济政策的把握，运用得当，就会有所收获。

对于中国股票市场，自从2005年开始股改以来，历史遗留问题得到解决，公司治理进一步完善，机构投资者行为进一步得到了规范，券商质量有了明显提高。在这种情况下，随着产业结构升级与消费结构升级，众多行业呈现快速增长趋势。按照林奇的标准，一个"tenbagger"公司应该具备理想公司的特征。招商证券的一份报告中把其概括为以下几个方面：合理的战略目标和产业布局；积极进取的管理层；完善的公司治理结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构；持续领先、难以模仿的核心竞争力；可复制的盈利模式；广阔的市场空间。该报告还指出围绕资源（自然资源和品牌、土地等社会资源）和技术（成本控制、产品研发、市场营销）上的核心竞争力构建的、可复制的盈利模式，是公司得以持续快速成长的关键。

在本节中我们选取了一直以来被广大投资者所热捧的十倍股贵州茅台来加以分析。

贵州茅台酒股份有限公司是由中国贵州茅台酒厂有限责任公司、贵州茅台酒厂技术开发公司、贵州省轻纺集体工业联社、深圳清华大学研究院、中国食品发酵工业研究所、北京糖业烟酒公司、江苏省糖业烟酒总公司、上海捷强烟草糖酒（集团）有限公司等八家公司共同发起，并经过贵州省人民政府批准设立的股份有限公司，注册资本为1.85亿元。公司主营贵州茅台酒系列产品的生产和销售，同时进行饮料、食品、包装材料的生产和销售、防伪技术开发以及信息产业相关产品的研制开发。

针对贵州茅台这只股票，我们按照林奇的十倍股的思路来进行分析，按图索骥。

首先，贵州茅台处于消费品行业，这个行业也正是林奇所看好的。贵州茅台是中国高档白酒的霸主，在白酒行业，高端白酒市场的消费量相对稳定。相比整体白酒市场，高端白酒的消费量增速相对更高一些，因为贵州茅台是礼品和商务用酒的佳品。在这种背景下，随着中国经济快速发展，人们的消费水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平提高，消费升级，贵州茅台的茅台酒销量稳步上升，市场规模逐渐扩大。

其次，茅台酒作为高档消费品，由于消费人群较为稳定，新增的市场规模中一方面有新增消费人群，另一个很重要的方面是茅台酒价格敏感性低，消费者对于提价的敏感度不高。所以在基础上，由于高档消费品的特性，其价格会随着社会经济的发展而逐步提升。

再次，茅台酒在营销方面并没有太大的投入，因为对于目前的市场来说，市场需求是大于市场供应的。这也在一定程度上保证了茅台酒较高的毛利率。

从以上的分析中可以基本上得出一个结论，在高端消费品市场上的高端白酒这个领域内，贵州茅台应该处于相对的垄断地位，而这种地位由于白酒酿造的特性和茅台的不可替代，形成独一无二的竞争优势。这一点基本上符合了林奇理想公司的特征了。

在此基础上，我们可以看到贵州茅台的产品简单、利润易于测算（按照一定的复合增长率增长）、现金流充沛、隐蔽资产价值高（存货）和一定的超越周期性的优良特征，符合快速发展的股票的特征，这使得这只股票具有了林奇所说的“十年赚十倍”的股票的特征。

贵州茅台（见图1-3）自2001年8月首次上市交易的开盘价为每股34元。以当时总股本25 000万股来计算，其总价值为85亿元左右。该公司2001年生产了8610吨白酒，每股收益大约为1.59元。而截至2006年年底，贵州茅台总股本为94 380万股，每股复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
www.55188.com

权价为381元，总市值为952.5亿元，每股收益为1.59元。截至2007年11月，每股复权价格达到了800多元。2006年全年贵州茅台生产白酒17 000吨。在一定程度上茅台酒价格的上涨和后期市场给予较高的溢价为股票价格的上涨做出了较大的贡献。

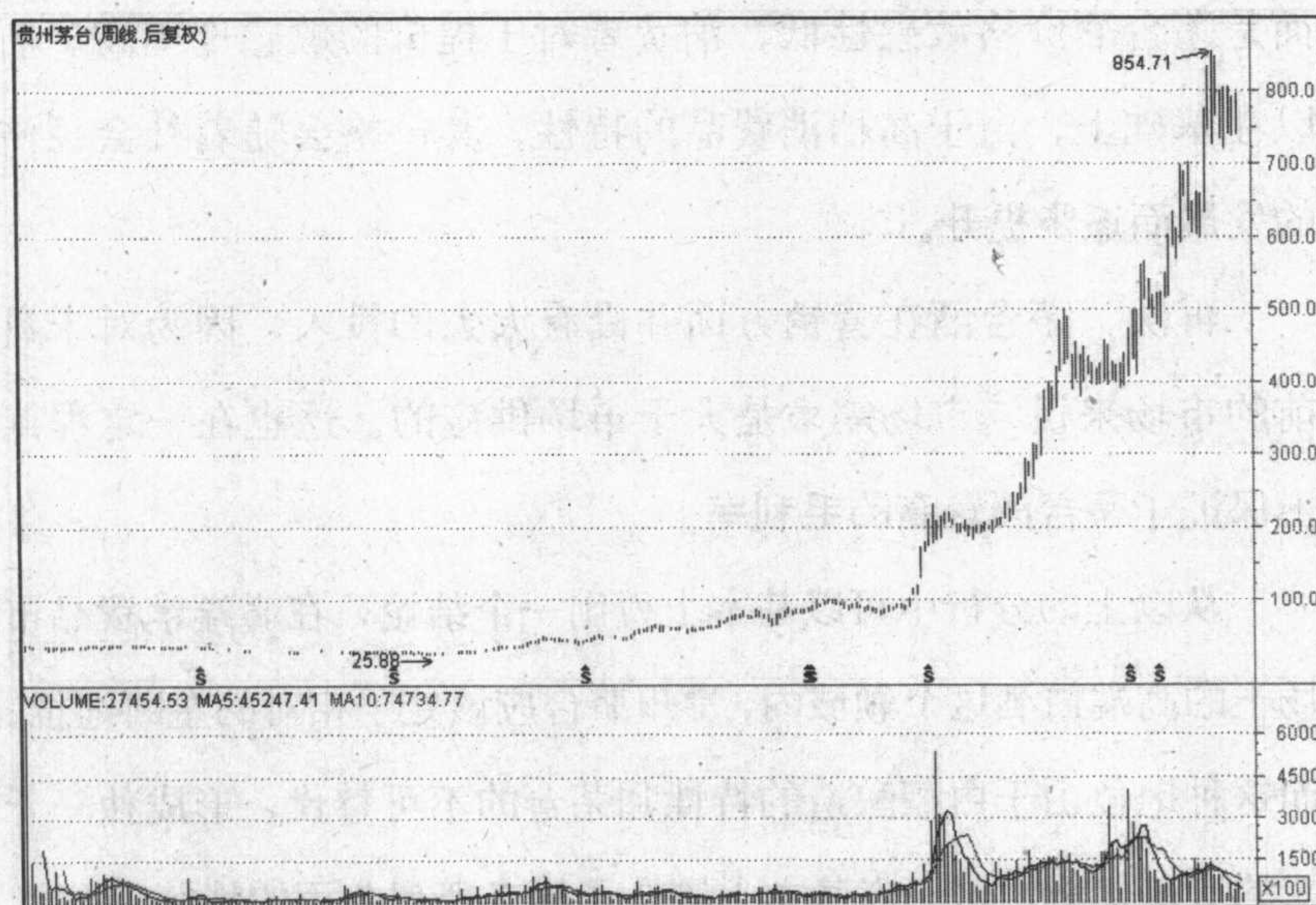


图1-3 贵州茅台自上市后复权股票价格走势图

在这个案例中，我们在确定了茅台的市场地位后，根据中国经济的发展给予这种特殊的消费品予以经济增长率稍高的估价，同时反过来根据市场的发展和隐蔽资产的价值推算在一定阶段公司的市场价值将会达到多大规模，从而得出其增长的速度和所可能达到的规模，而这一规模可以是与世界同等档次或国内同等档次的企业比较后的相对水平。此外还有非常重要的一点，这就是茅台酒不可复制的特性，它具有极强的排他的资源垄断性，拥有得天独厚的酿造自然环境以及生产工艺，这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是其享有相对话语权的基础。

1.4 理想公司的特征

笔者曾经在《像彼得·林奇一样投资》一书中介绍过，理想公司的特征主要包括与名称相关的特征、与股东相关的特征以及与业务相关的特征。

其中与名字相关的特征包括公司的名称很平淡或不好听；与股东相关的特征包括公司股东与某种神秘的背景有关、脱离母公司、股东中没有机构投资者、研究员没有光临过或重点关注过、内部人自愿购买股票或股东回购公司股票等因素；与业务相关的特征包括所经营和生产的是某种必需品（消费者愿意不断购买）、产品简单、从事的业务让人感到沮丧、处于无增长行业或低增长、公司有自有的天地（利基，相对的竞争优势和排他性优势）或能够受益于技术进步等特点。

关于理想公司的特征，林奇曾经有过一句非常著名的言论，“如果要在下面两家公司中选择一家去进行投资，一家是处在竞争激烈的复杂行业中管理水平非常杰出的优秀公司，另一家是处在没有竞争的简单行业中管理水平一般的平凡公司，我将会选择后者。我这样选择的首要原因是这种公司比较容易追踪研究。在我一生中无数次吃油炸圈饼或者购买轮胎的过程中，已经对它们的系列产品逐渐产生了一种感觉，而我对激光或者微型处理器却从来没有产生过这种感觉。”

当然在此处，我们不得不提的一点是，除了关注以上理想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的特征以外，还可根据以下几种情况容易地发现“十年赚十倍”的股票。

1. 困境转型

困境转型是指公司的经营或管理陷入了困境，还未扭转局面。在我国市场上最有代表性的这类公司是那些ST类公司。困境转型往往是因为公司在企业运营方面陷入困境，常常显得它们没有任何东山再起的希望。但俗话说得好，物极必反，这些公司到达了最深的谷底的时候，只要有一些积极的因素，就会使得公司的发展迅速好转，而且重大成功会使转型困境型公司的股价飞涨，投资者和股东的情绪都会被激发起来，也很容易带来非常丰厚的回报。

2. 周期反转

对于周期型公司，其发展或衰退都是因为经济周期的原因而发生。“周期型公司是指那些销售收入和盈利以一种并非完全可以准确预测却相当有规律的方式不断上涨和下跌的公司。”林奇还给出了周期性行业发展的一个格局：“扩张、收缩、再扩张、再收缩，如此不断往复。”当宏观经济从衰退进入到经济复苏和发展阶段，消费者会增加汽车、旅游等方面的消费；投资者和企业也会增加投资以扩大生产规模，增加对水泥、钢材、有色金属以及化工产品的投资与消费。毫无疑问，这个阶段的周期性公司会发展得比在衰退阶段快很多，并超越那些稳健发展的公司和行业。这个时候这些公司的股票当然会给投资者和股东一个好的回报。反之亦然。如果能够很好地把握周期型公司反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转的拐点，那么也很容易获得一个比较丰厚的回报。

3. 快速发展

其实无论处于何种类型，最终要把握“十倍股”的根本就是把握一个公司或行业的快速发展特征。当然对于快速的定义，林奇已经提过：“我最乐意投资的企业是：规模小，活力强，年增长率在20%～25%的企业。你如果明智选择，在这些企业里会发现涨10倍，涨20倍，甚至200倍的股票。”

那么哪些公司有可能快速成长呢？除了上面我们专门提到的两种类型外，还有小规模公司、享有独特竞争地位的公司以及能够持续成功复制自身模式的连锁企业等。尤其在竞争方面，林奇还专门提到过，“相比较而言，我更愿意拥有一家地方性石料场的股票，而不愿意拥有20世纪福克斯公司的股票，因为一家电影公司面临着许多其他电影公司的激烈竞争，而石料场则有一个利基。”

在即将开始我们的征途前，请记住林奇的忠告：“绝对不可能找到一个各种类型的股票普遍适用的公式。”

1.5 如何应用

做完上面的分析，我们接下来要弄清如何去应用这些思路和理念。就寻找十倍股来说，林奇其实很多的选股方法和思路都是为了发现更好的股票，尽管有时候并不一定能够找到十倍股，但是这种发现和寻找好股票的努力方向和思路却是一致的。下面我们具体说明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.5.1 关注自有的天地

自有的天地其实就是指一个公司的核心竞争优势，在这个范围内公司的竞争力是远远领先于其他公司的。一个公司的自有天地包括了特许权、产品唯一性、进入障碍、品牌、连锁网点、快速增长、商业模式成功复制以及专利等。无论选择任何类型的股票，都要考虑这一特征，这是我们选择股票的一个基础。对此，林奇曾直截了当地表达过自己的观点："我总是在寻找这样的公司。一个完美的公司必须有一个利基。"

比如在区域优势方面，在这个区域中有独自发展空间的企业一般是具有唯一性或是行业的排头兵，比如污水处理、天然气供应、报纸以及房地产开发商、烟酒公司等。在这个区域内这些公司有着独特的发展空间，基本不存在竞争、区域垄断、地方保护，其进入门槛高、利润率一般高于在全国范围内展开竞争的公司以及能够享受到地方政府的支持是它们共同的特点和优势，而这些也为公司带来了业绩的支撑。林奇指出《华盛顿邮报》就是有着这样优势的公司，巴菲特也从它身上获得了巨大的投资收益。在独享优势方面，是指公司有独家专利或受到某种保护独家享有业务的优势，比如产品独家经营的授权、少林功夫以及可口可乐的口味等。这一点可以体现在那些中药品牌的公司，如同仁堂、片仔癀以及云南白药等公司，它们有自己的专利，又受到了国家政策的保护，可以说是有着自己的天地，别人不会也无法来和它们竞争。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.5.2 发挥业余投资者的优势

林奇认为如果说有100个专业投资者能够不受限制而自由地将十倍股加入到自己的投资组合中的话，那么对于每一只盈利前景辉煌的好股票来说，他敢肯定的一点是这100个人中有99个会买入这只股票。但是正是因为种种原因，使得这些专业投资者与那些10倍股之间存在着许许多多的障碍。

在既有的体制下，很多大的机构认为如果一只股票不错，可以购买，大家的观点达成一致的时候才会行动。而这种达成一致的前提就是华尔街分析师们（那些对各种行业和公司进行跟踪分析的证券研究人员）将这只股票列入推荐购买的股票名单，此后，大家的目光才会集中，因为太多的投资者在等着别人迈出第一步。一定程度上，如果专业投资者买入了大家都买的股票无可厚非，而买入那些大家都没买的公司的股票才会让人惊讶，这种现象被称为"华尔街的滞后性"。

值得一提的是，当一只股票基本面不错的时候，在分析师关注和没有关注之间，其原始收益率的差距是巨大的。林奇就曾经讲过殡葬服务公司SCI（Service Corporation International）的例子。SCI股票1969年已经上市，在它上市后整整10年间，基本没有什么机构对它进行过关注。在1982年的时候，SCI的股价已经上涨了5倍。这个时候，分析师已经开始介入进来。当然1983年这只股票的价格也才12美元，如果持有到1987年，那么就会有一倍的收益。可是这个收益和1978年就买入并持有到1987年获得上涨40倍的投资回报相比，两者是完全不一样的感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

觉。这种例子还有很多，比如甜甜圈公司、Pep Boys汽车配件公司以及斯巴鲁公司等。

1.5.3 只找身边熟悉的

业余投资者因为信息的相对劣势，所以最好的办法就是找那些身边能观察到的熟悉的公司的股票，而不是一个“只闻其名，不见其身”的公司的股票。这样，投资者可以方便地观察这家公司的销售情况和产品的受欢迎程度，比如到超市、大型家电销售网点以及公司的连锁网点等去观察。投资者要投资于自己所熟悉的行业中质地优良的股票，而且通过生活或工作中的观察，判断这个上市公司的经营管理状况，卖出表现不佳的上市公司的股票，买入状况良好的上市公司股票，分享企业发展所带来的收益。巴菲特就是采用这种方法的成功范例。巴菲特在幼年曾经卖过报纸，对报纸及其所属的新闻领域比较熟悉，所以，他就投资于自己熟悉的领域，而不进入自己不熟悉的领域。

林奇也是赞成只做熟悉的股票，他也提醒投资者，买股票以前要调查即将买入的那些股票。林奇发现很多人买卖股票的时候只是依靠自己的感觉或者是小道消息，不重视研究工作甚至不做任何研究。这些投资者通常都会将大量的时间耗费在财经证券频道上或者推荐股票的街头小报上，对公司的基本面却并不肯花时间和精力。而这样做的代价总是很大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

法则之二 复制成功

在实际的商业发展中，一个商业机构的成功往往来自于其能够复制的商业模式。因为在一个企业或机构建立之初，无论规模大小，要想发展，势必要扩大规模，每次扩大的过程或决策过程如果不能复制的话，最终会增加规模扩大过程中的风险。要特别提醒的是，这种复制并不意味着进入门槛低，而恰恰在某种程度上代表一种进入门槛，我们在本章讨论的是企业自身的可复制性带来的企业的规模成长。

林奇见证了Lebitz家具公司的股票价格上涨100倍的全过程，在这个过程中他充分体会到了能复制成功的商业模式的魅力。他认为，“尽管并不见得零售商都能取得成功，但至少每个消费者都可方便地在购物的同时观察这些企业的发展进程，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是零售股另一个吸引人的优点。当你发现一家零售连锁店首先在某一个地区获得成功，然后开始向全国扩张，并且用事实证明在其他地区同样能够复制原来的成功，这时候再决定投资也不迟。”

2.1 能复制的成功

可以看出，林奇厚爱这种能够复制成功的商业模式，而零售业是这里面的杰出代表。比如在零售业这个战场上，林奇把购物中心当做了发现“十年赚十倍”股票的基地，美体小铺、沃尔玛以及玩具反斗城都是他在购物中心观察后发现的。林奇是如此描述这个行业中的公司的，“最吸引人的地方就是可以用很长的一段时间充分地来观察行业中公司的发展。等到它们用事实证明自己的巨大潜力之后，再买入股票一点也不迟。”同时如果这种商业模式能够复制成功，这也代表其管理效率和内部运行的有效性，在不同区域扩张的时候会节省很多管理成本。没有一个投资者不喜欢这种商业模式，因为在这种商业模式中，意味着只要扩大网点就可以使得盈利增加。在能复制成功的模式中，除了地域的不同外，其他诸如管理、财务、销售以及生产都可以进行等同的移植，这样一来的话，就使得这种规模的扩大会直接带来利润的增加。

2.1.1 复制成功的模式

说到复制商业模式，我们首先想到的是连锁企业。自从全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球零售巨头沃尔玛的总裁罗布森·沃尔顿取代了微软的比尔·盖茨成为世界首富之后，商业连锁经营的低成本高扩张的优势越来越受到市场的瞩目，而沃尔玛也正是凭着可以复制的连锁经营模式，获得了快速的发展。零售业或连锁业的最大动力就是迅速扩张，在扩张过程中只要单店没有过度负债，保持持续增长，同时公司能够按照年度发展计划进行扩张，林奇认为剩下的就是长期持有等着赚钱了。他曾经提到的沃尔玛1970年上市时，只有38家分店，1975年的时候就已经扩张到104家分店，股价上涨了4倍。1980年当它拥有276家分店的时候，股价上涨了20倍。1991年沃尔玛的股票价格比刚上市的时候上涨了100倍。截至2007年6月，沃尔玛在全球拥有了6800家分店，股价上涨将近1000倍，见图2-1。

林奇曾经提到："在对各个行业起起落落的长期观察中，我发现，尽管投资于周期型公司股票和特殊情况下股价被低估的公司股票，你可能会取得2～5倍的投资回报率（假如一切顺利的话），但是投资于零售业和餐饮业公司股票会有更高的回报率。零售业和餐饮业公司不仅增长速度和高科技一样快，而且风险普遍要低得多。"在连锁企业或零售企业中，成功快速发展的例子比比皆是，比如麦当劳、肯德基、星巴克、家乐福、如家、国美、苏宁等。可见，连锁经营是商业竞争的产物，它的产生与发展也同物流的发展密不可分。直到现在，连锁依然是最富有活力和发展潜力的经营模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
www.55188.com

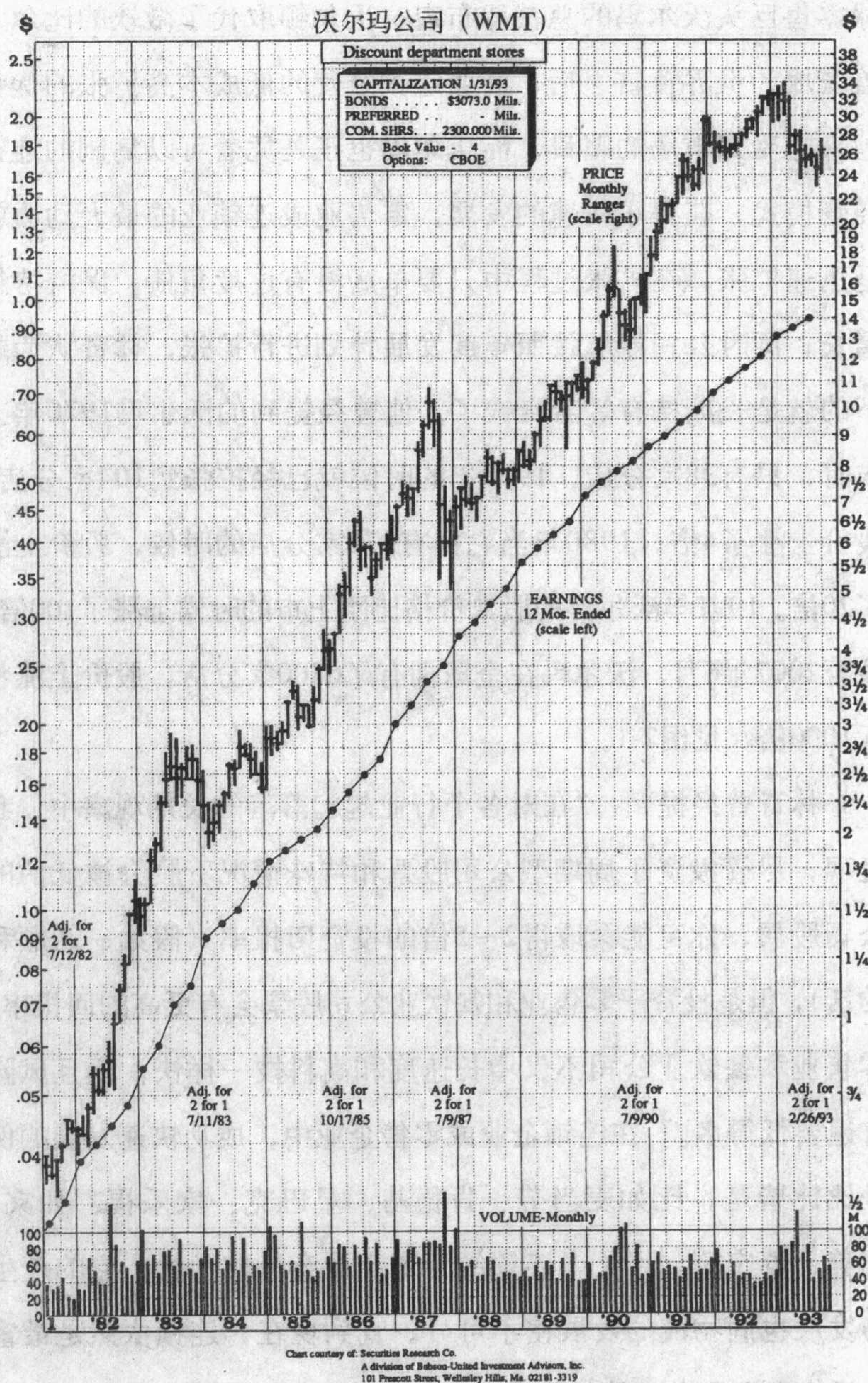


图2-1 沃尔玛公司股票价格走势图

资料来源：（美）彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔德. 战胜华尔街[M]. 刘建位，徐晓杰，等译. 北京：机械工业出版社，2007：132.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了连锁，我想以下几种模式也是可以通过内部复制而逐渐扩大的：

（1）具有核心技术或核心专利的公司。

拥有核心的技术和专利也是一种竞争优势，而这种优势所产生的效益也是可以复制的，通过在不同地域的应用，逐渐扩大销售量和增加销售收入，从而获得技术或专利应用的快速增长。这一点在药品领域和软件领域比较明显。当然这种专利或技术应该是有着广泛的市场需求和应用前景的。

（2）具有优秀的管理团队和良好的业务经营模式。

这一点不用太多介绍，即使是零售连锁企业也依然是如此。但是我们要看到的是那些非零售企业由于管理完善可以实现公司业务的持续增长，万科公司就是一个管理典范。而这种管理带来的模式也是可以从制度上进行复制和执行的。

也许还有很多其他的复制模式，在此不再啰嗦。

2.1.2 复制成功的魅力

毫无疑问，能够不断成功复制运营模式的公司常会给投资者带来不断的惊喜。那么为什么这种模式具有如此的魅力呢？

首先，如上面所说的，它在投入相同的管理效率的同时产出更多，标准化的管理避免了人力和制度的内耗。标准化是指为持续性生产、销售预期品质的商品而设定合理又较理想的状态、条件以及能反复运作的经营系统。标准化在一定程度上是专业化与简单化的体现，因为连锁的最大特征之一就是具备可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复制性，而标准化是复制的必备前提。

其次，因为这种能复制的成功的商业模式一旦形成，具有相对规模优势，加上发展速度快，区域分布广，往往会让具有这种商业模式的公司具有较强的议价能力。比如许多超市、商场和家电销售商等在渠道方面会随着网点的扩张相对增加对供应商的控制力。在此基础上，形成了一个良性循环，随着控制力的加强，又会增加网点的扩张能力。

再次，复制成功的模式直接带来了公司利润的增加，因为商业模式的复制性，投资者更容易理解这种模式的有效性，并对股票价格形成良好的预期。

最后，在评估公司价值的时候，已经扩张了的网点形成的渠道优势将会给予公司的估价一定的溢价。这些网点覆盖的区域的同时也就意味着建立了一定程度的进入障碍，并获取了更多的客户。

2.2 能复制的成功——林奇的案例

2.2.1 La Quinta汽车旅馆

La Quinta汽车旅馆是美国最大的连锁旅馆之一，有65 000间客房。目前在美国和加拿大共管理着575间客房。林奇对La Quinta汽车旅馆的挖掘林奇有着较为独特的思路。

首先，发现这家公司是源于他向处于同是汽车旅馆业的其他公司老总询问信息。林奇承认："询问竞争对手是我寻找新的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有上涨潜力的大牛股时最常用的投资技巧之一。”因为大多数情况下，互为竞争对手的公司总是互相诋毁，而不是谈对方的优点。如果这个时候，某家公司的高管承认说对另外一家竞争对手有着深刻的印象，投资者基本上就可以认为那家竞争对手肯定在某些地方做得很出色，要不然的话不可能获得竞争对手对它的良好评价。

其次，La Quinta汽车旅馆公司业务简单，经营理念也非常简单。在业务方面，它们就是提供住宿，经营理念是使客户获得与同类较好的酒店一致的服务，但却不用支付和其他酒店那样的昂贵费用。这里，需要提到的是对于费用的处理方式，并不是意味着La Quinta汽车旅馆公司就是低价，而不计成本。事实是，它撤销了有关婚礼、会议、宴会、餐厅等一切不增加收入只增加成本的设施，为了解决客人的吃饭问题，它在每个自家的宾馆旁边都引入了一家外部餐馆。这样一来，La Quinta汽车旅馆公司就能更加专注于自身的业务，同时还可以大幅度地降低成本。

再次，较少的分析师关注这只股票。在林奇开始对该公司进行研究的时候，他惊喜地发现在1978年只有3家证券公司跟踪研究La Quinta汽车旅馆公司，而且机构持股没有超过20%。

以上几点是一只好股票必须具备的几个基本特点，在上一章我们曾经提到过这些，以后我们也会不断强调。在以上几点的基础上，我们继续对它的分析。

La Quinta汽车旅馆公司的发展思路非常明确，在营业地址

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择、建筑方面甚至资金保证等方面都有着充分的考虑。

在营业地址的选择方面，该公司选择介于高级的希尔顿酒店和廉价的旅店之间的中间地带，这个地带则是其客户最后可能进行商务活动的地区，如商业区、政府办公集中地以及大型的综合型写字楼旁。只要有任何一家公司想进入，那么马上大家都会知道。所以可以直观地感受到公司连锁宾馆业务的增长和发展速度。

在建筑成本的控制方面，对小型的新公司来说，承担旅馆的建筑和设计将会耗资巨大，从而使公司的资金受到影响。La Quinta汽车旅馆公司则采用统一的图纸设计、统一的标准来建设一个相对小规模的连锁宾馆（林奇在书中将其说成是一家拥有120间房间的宾馆）。这样一来，无论是从管理上或者建设上，都节省了很多成本。

在资金保证方面，La Quinta汽车旅馆公司和一些大的保险公司之间签订了资金保证协议，资金由这些公司以优惠的条件向它提供，反过来这些保险公司分享一小部分La Quinta汽车旅馆公司的利润。

从以上分析，我相信投资者可以看到的一个事实就是，La Quinta汽车旅馆公司具有复制这种模式的潜力，一旦这种潜力成为了现实，那么一个非常吸引人的地方就会凸现，那就是快速发展，这也是连锁企业增长的特点。当然林奇仍然坚持了亲身考察这家连锁旅店，感受其服务和价格。

有了上面一系列的分析，在这之后的十年里，林奇在La

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Quinta汽车旅馆公司的股票上10年里获取了11倍的收益，可以说是林奇在连锁行业发现的又一只十倍股。

投资La Quinta汽车旅馆公司的逻辑故事是，在连锁行业中，无论说得多么好听，关键的几个判断标准都要符合，而首先的就是可复制性。可复制性包括了经营模式本身的复制潜力和公司进行这种复制的能力的结合。La Quinta汽车旅馆公司就是在激烈竞争中在一个又一个地方复制自己的成功经验从而发展起来的。此外，在复制过程中，随着规模从小到大的扩张，这种发展速度也是惊人的。

2.2.2 美体小铺

BodyShop是一家英国公司，创立于1976年，凭借其崇尚天然的产品理念、零售专卖的经营方式在业界享有盛誉。该公司已在伦敦证券交易所上市，并在54个国家拥有2100家零售专卖店。BodyShop已在香港开设了专门的零售店。其产品种类共有1200种。

美体小铺专卖各种化妆品和护肤品，有香蕉、果仁和草莓等制成的乳液和沐浴露、蜂蜡睫毛膏、胡萝卜保湿露、兰花油洗面奶、蜂蜜加燕麦片的面膜以及海藻加桦树的洗发水。按照林奇所说，除了这些以外，还有很多奇怪的东西。当然这些东西林奇是不会买的。这样一来，我们并不实际消费这个商品，也没有机会亲身体验，那么我们如何去发现并进一步挖掘这类公司的股票呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇发现这个公司是通过自己身边的人，他的女儿们很喜欢买这个公司的商品。同时在他陪着女儿去逛街的时候也发现这个公司的连锁店生意很好，是在他观察的购物中心中生意最好的三家店之一。从渠道来说，他还通过他的朋友兼同事凯茜女士以及报纸来打听和分析这个公司的具体情况。

林奇分析美体小铺这个公司时，主要关注以下几个要点。

首先，美体小铺的生意很好，店内人头攒动，商品很畅销。同时，林奇观察发现，一个小店3000平方英尺的营业额和一个10万平方英尺的西尔斯百货公司差不多。值得一提的是，很多不同年龄段的客户竟然都喜欢该公司的产品!

其次，林奇以前的同事宁愿放弃优厚稳定的薪水而去开一家美体小铺的连锁店，而且是用自己攒的钱去开的。这也在一定程度上证明了这个事业的吸引力。

再次，美体小铺很重视社会责任：产品全部为天然原料制造；员工每周都要带薪休假一天去参加社区的服务工作；倡导旧物回收，比如回收购物袋或用旧瓶子来买新沐浴液会有优惠等；主导健康的理念而不是单纯的把美丽放在首位。

经过以上的分析，在基本的条件下，按照林奇的标准，这个公司应该可以值得进一步挖掘了。下面从经营上进行对美体小铺进行分析。

美体小铺的产品依然是标准化产品，它通过增加连锁店扩张来进行发展的复制模式。

在其复制模式中，价格因素是林奇认为的一个较为重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素，因为美体小铺的洗发水和沐浴液等产品比精品店便宜，但比折扣店贵。

发展速度也是林奇关注的一个主要方面。美体小铺在加拿大开的店是最多的，大概有92家分店。但是当时在日本和德国仅仅各有1家分店，美国也仅仅是70家分店。按照这个逻辑推理来计算，如果加拿大仅仅有美国人口的1/10，这种情况都能支撑92家分店，而且单店的利润很高，那么在美国、日本以及德国会是多少家店铺合适呢？如果按照保守的预计来说，就按照1000家来计算，那么增长率将达到8倍左右（当然现实比现在要更好）。好，接下来，我们分析其财务是不是足以支持它的发展和扩张计划呢？美体小铺是一家非常谨慎的公司，在其迅速扩张过程中，公司并没有借债，而是通过其特许连锁经营的方式，依靠加盟店的资金来进行扩张。

事实证明，在美体小铺扩张的过程中，它具有极强的市场扩张能力，产品广受欢迎。这个公司几乎一开始就进行了跨国经营，业务一直进展得非常顺利。这也证明了这种复制模式的可行性和未来可能的潜力。

那么在实际中美体小铺的表现如何呢？1984年美体小铺刚上市的时候股价仅仅为5便士（相当于10美分），在1987年股市大崩盘和美国攻打伊拉克期间，其股价都暴跌过，但是如果一直持有到1990年，其股价则上涨到了362便士，收益率达到了70倍！

投资美体小铺的逻辑是一个产品大受欢迎、扩张速度非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迅速、单店利润高和没有太多负债的公司能够连续成功地跨国复制自己的连锁经营模式，在这种模式下，由于能够成功复制使得公司的增长可以保持一个稳定的增长率。这个增长率在很大程度上使得投资这个公司的股票会获得较好的回报。

经过上面的分析，读者可以沿着林奇的思路很好地去分析超级理发剪这个股票的故事。在这个故事中，依然是通过身边的人（理发师）发现的这个股票，依然是财务稳健情况下的特许连锁店的快速扩张，依然是成功模式的连锁复制，于是一个超级理发剪这个股票的投资逻辑故事在行业个性分析的前提下能够复制成功是非常符合林奇的选股思路的。

2.3 能复制的成功——中国的案例

中国正处于经济快速发展过程中，消费者对于消费需求的增长体现在了多个方面，无论从需求的数量和品种来说，都有了巨大的变化。目前在境内股市已经有了很多的零售业公司，今后在境内上市的零售业公司中也非常可能会出现更加具备高成长性的公司，因此产生这种成功复制商业模式公司的大牛股的概率仍然是有的，当然也不仅仅是限于零售业。天上不会掉馅饼，但馅饼如果真的掉下来了，是需要通过平时的知识和经验积累来判别和抓住的。

尽管商业模式的连续成功复制会带来投资的成功，但也不是任何一种连续复制都能够取得成功。按照林奇的说法，比如零售连锁业，至少投资者可以很容易地在购物时发现并同时观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

察它们的发展进程。当你耐心观察一家零售连锁店，看它首先在某一个地区获得成功后，然后开始向全国扩张，并且用事实证明在其他地区同样能够复制原来的成功，这时候投资也不迟。投资者可以尝试分析苏宁（后续会有分析）、国美、沃尔玛以及如家等，基本的分析模式是相同的。下面我们就分众的投资来进行分析。

2003年，分众传媒首创中国户外视频广告联播网络，以精准的受众定位和传播效果博得消费者和广告客户的肯定。2004年底分众传媒全面推出中国卖场终端联播网，锁定快速消费品的主要购买决策人群，影响终端购物中的品牌选择和消费决策，填补了全国性终端媒体的空缺。2005年7月分众传媒成功登陆美国NASDAQ，成为海外上市的中国纯广告传媒第一股，并以1.72亿美元的募资额创造了当时的IPO纪录。自从上市后，先后收购了占据全国电梯平面媒体市场90%份额的框架媒介（Framedia）、中国楼宇视频媒体第二大运营商聚众传媒（Target Media）、手机广告媒体北京凯威广告公司、中国最大的互联网广告及互动营销服务提供商好耶公司。

分众经过有限几年的发展，走出了一条广告细分市场之路，而这个模式也是具有很大的复制性，后期通过收购更加加速了快速复制的进程。分众传媒旗下拥有商业楼宇视频媒体、卖场终端视频媒体、公寓电梯平面媒体（框架媒介）、户外大型LED彩屏媒体、手机无线广告媒体、互联网广告平台（好耶广告网络）、分众直销商务DM媒体及数据库营销渠道等多个针对特定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受众并可以相互有机整合的媒体网络。分众传媒以独创的商业模式、媒体传播的分众性、生动性及强制性赢得了业界的高度认同。

我们仅仅看看几个数据就可以知道这种复制模式的魅力：

（1）中国卖场终端联播网这一媒体网络已经覆盖全国约106个城市、超过5000个卖场和零售点。目前，分众传媒所经营的户外视频联播网已经覆盖约100个城市、约10万个终端场所，日覆盖上亿主流消费人群。

（2）公寓电梯平面媒体覆盖约10多万部电梯，日覆盖约4500万中高收入人群。

（3）正式推出的户外LED彩屏媒体，覆盖都市中心商务区。

毫无疑问，分众是辉煌的。那么，从投资的角度来讲，我们则从以下几个方面来进行分析：

首先，分众的市场定位非常准确，一个是广告行业的市场定位，另外一个是专攻细分市场的定位。按照林奇的观点，分众的核心能力就在于细分市场的准确定位。这一定位是它的利基。

其次，分众的快速成长主要得益于中国的新媒体广告市场正呈现出“爆炸式”增长，而分众传媒在这一领域里独树一帜且在细分领域里遥遥领先。分众在进行全国扩张的时候，并没有采取纯粹的直营战略，而是采取了以直营为主、加盟为辅的发展战略，这也在一定程度强化了这种模式的复制功能。经过快速发展，再加上并购，分众传媒在全球广告市场增长最快的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个领域里拥有了近乎垄断的优势。2003年，公司刚开始创业的时候，仅仅安装了数百个楼宇的广告电视，2004年底已建成覆盖包括北京、上海、广州、深圳、香港等在内的37个城市、上万栋楼宇的商务楼宇液晶电视联播网。

再次，政策方面，液晶电视联播网也有较好的环境。据介绍，液晶电视联播网有今天的规模和速度，很大程度上依赖于各地政府对这个项目给予的重要支持。鉴于液晶电视联播网对提升城市形象、带动区域经济繁荣的显著作用，该项目已获得上海、北京、天津、南京等城市政府相关部门的批文，被列为这些城市社会公共服务信息化或城市对外宣传和精神文明建设的重点应用项目。

在以上介绍和分析的基础上，我们基本可以把握分众的发展的基本脉络，也可以看到分众的核心竞争优势，加上这种连续复制能力极强的商业复制模式，都使得分众具有了林奇所看好的股票的特征。

此外，我们进一步分析，商业楼宇是非常稀缺的、不可再生的资源，由于合同一般都是独家性的，往往谁先占据以后，其他人很难进入或具有较大的进入障碍。而分众凭借着强大的资本力量先发优势，在全国各地迅速高效地占有了这项稀缺性资源，在此基础上，建立了一定的进入门槛，强化了自身的核心竞争优势。

在这里，我们并不能忽视的、非常重要的一点是，公司的管理层尤其是创始人江南春的丰富的广告行业从业经验和管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验也是投资者必须关注的。

正是基于以上种种原因，一些风险投资商纷纷成为了分众的股东，从最初的2500万元的启动资本，到日本软银4000万美元巨资注入，再到最新一轮鼎辉国际投资、TDF基金以及DFJ、中经合、麦顿国际投资联手提供的数千万美元风险投资，分众传媒成了风险投资商的宠儿。

在这个案例中，唯一一个不利的因素是，太多的人在最初关注了这个股票，尤其前期太多的知名投资商的介入也引起了很多投资机构的注意。这种关注有可能会让股票价格涨得太高。但是还是按照林奇的思路，看股票价格的相对高度和公司的内在成长性，然后再评价公司是否值得投资。事实上，在上市后的两年多时间，分众经历了一个更快的发展历程，而公司的资金一直比较充裕，也给予了股票投资者较好的回报（见图2-2）。

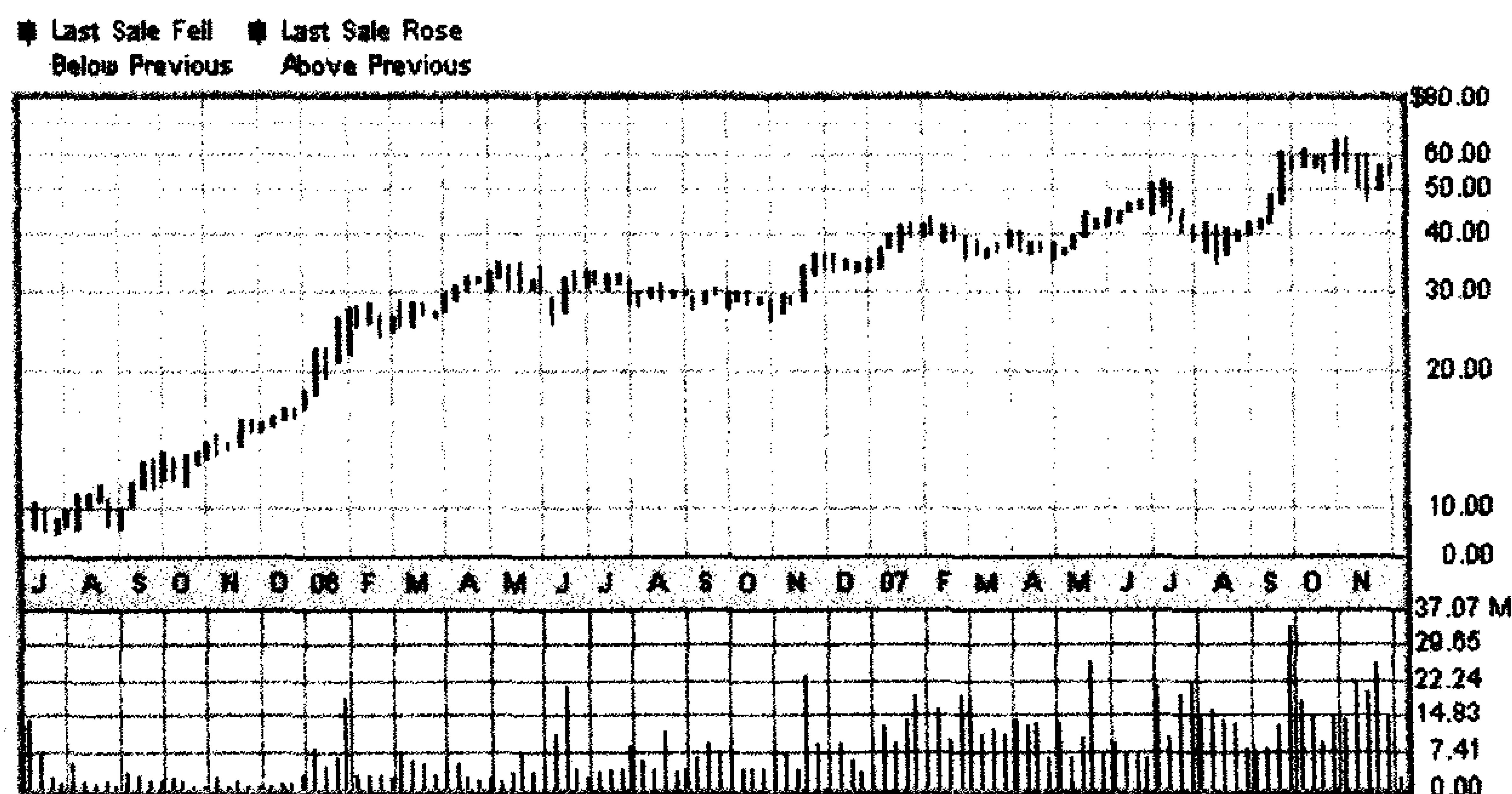


图2-2 分众公司股票价格走势图

资料来源：www.focus.com.cn。

投资分众的逻辑故事就是，当分众找到了自身的核心能力，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并能够快速复制这种模式，在此基础上，建立了一定程度的进入障碍。由此，分众借助资本和管理的优势，通过快速复制(某种程度上讲，同质扩张也是一种复制)，扩大了这一细分市场的市场规模，建立了领导者的地位。计算分众的投资价值，更要看重其资本的未来应用计划，因为这一计划将直接影响其扩张的速度，从而影响其市场的定价。

2.4 如何应用

在前面我们一直在强调，如果一个公司可以将自身的商业模式进行连续成功的复制，这将给公司带来发展的内在动力。其实在能够复制的商业模式中，不仅仅局限于零售业，我们可以举一反三。比如广告业、房地产业、金融业和餐饮业等都具有这种内在复制的特质。正如林奇所说，零售业或连锁业的最大动力就是迅速扩张，在扩张过程中只要单店没有过度负债，保持持续增长，同时公司能够按照年度发展计划进行扩张，林奇认为剩下的就是长期持有等着赚钱了。笔者认为，他的这句话在一定程度可以作为评判可复制模式的其他行业的一个基本标准。那么，如何更好地应用林奇的这个投资法则呢？

2.4.1 喜欢它的产品并不代表就可以投资

这一点非常重要，也是林奇反复强调的。在这里，我们探讨的是复制模式，在这种模式下，依然是喜欢公司的产品不代表就可以投资这家公司的股票。林奇专门就这个问题举了实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的例子来加以说明。

Bildner’s是位于波士顿德文郡大街的一家很有特色的食品店，林奇工作的地点就在附近。这个公司出售当地最好的面包和三明治，同时也会卖一些预加工的热食品，它的细分市场定位于方便店和三星级酒店之间。林奇本人经常吃三明治，所以很快地就对它的产品做出了评价：“波士顿最好。”

而林奇由于工作上的便利可以经常去考察离工作地点不远的Bildner’s的食品店，这也使他对它的经营状况有了充分的了解。作为Bildner’s的最初几家分店之一，这个店“环境优雅、工作效率很高、拥有大批的回头客，它是一家年轻人经常光顾的7－11型便利店，我发现它的收入非常惊人。”正是在这个基础上，当林奇听到Bildner’s正准备计划上市并准备用此项收入开更多的连锁店时，他认为机会来了。

事实是，在其上市后不久，由于新开的店竞争力不强而使得其支出超过了募集来的资金，严重超支，经营策略也很快出现了连续的失误。公司股票价格最终降到了1/8美元，并且公司的管理人员都回到了最初开的第一家食品店。

在这个案例中，尽管林奇喜欢它的产品，尽管林奇考察过的店经营很好，尽管这种商业模式也是完全可以连锁和复制的，但是一个很重要的问题就是这个公司的经营策略是不是在每个地方都能奏效？有些因素综合起来会将这种复制能力弱化或甚至化为乌有，比如公司缺乏有能力的店面管理人员、融资渠道有限、市场容量有限、管理混乱以及连续犯错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.4.2 小心陷阱

为了避免给读者造成误解，笔者有意识地在这里增加一个提醒事项。在复制成功和连锁经营的案例中，我们分析了成功和失败的案例，但是我们更倾向于这种模式带来的成功的可能性。但是记住，能够复制成功的商业模式并不一定就是可以持续的。正如林奇所言，“在你还没有对一家公司的收益前景、财务状况、竞争地位、发展计划等情况进行充分研究之前，千万不要贸然买入它的股票。”

再次提醒，在现实生活中，有一些准备上市的公司就利用这种模式的发展速度作为幌子来欺骗投资者，这一点要非常注意。

2.4.3 买入或卖出

本章重点介绍“可复制的成功”，那么如何来确定买卖时机呢？对此，林奇也给出了具体的建议。

林奇认为，“如果你拥有一家零售公司的股票，那么关键是要确定该公司的扩张阶段是否即将结束（林奇比喻为棒球比赛的“最后一局”）。只在全国10%的地方设立分店的公司和已在全国90%的地方设立分店的公司相比，其发展前景当然大不相同。投资者必须留意什么才是公司未来的增长之源，并且预测公司的增长速度何时可能会慢下来。”

如果要买发展迅速型企业的股票，关键是研究公司在哪些方面能保持持续发展，怎样才能持续发展？比如La Quinta汽车

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旅馆公司，公司在不同的地域成功复制了它的这种商业模式，每个季度的收益都在增加，加上公司计划继续迅速扩展业务和财务稳定的因素，使得其在市场饱和前仍有很大的发展余地。这样一来，就可以在其有快速增长空间的时候买入，而在这种空间不大的时候卖出。当然具体操作时，需要综合判断。

比如在美体小铺的例子中，公司每年盈利增长在20%～30%，而公司的市盈率已经达到了40多倍，这个时候还能够投资吗？那就要放到市场中去检验，市场S&P 500指数平均市盈率为23倍，可口可乐市盈率为30倍，但收益增长率仅仅在15%左右。那么在这种情况下，可选择一个市盈率相对较高和增长率相对较高的股票，因为它最终会胜出市盈率低但收益增长率也低的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

法则之三 发现拐点

在拐点的判断过程中，首先需要明确什么是拐点。拐点就是一个转折点，在这个时点的前后有着本质的区别，代表着由盛到衰或由衰到盛的转变。从宏观层次而言，政策环境的变化和行业周期的转变往往意味着大的经济环境的拐点的来临；从微观层次而言，企业发展速度的变化和盛衰的转换、技术从科研到广泛应用以及投资者的信心的转变等都有着微观层次上的拐点，在这个拐点的前后判断对于投资决策来说是非常重要的。

3.1 拐点很重要

拐点涉及了很多类型公司的投资过程，甚至应该说贯穿于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的整个投资故事中。具体来说，拐点的概念包括了周期型行业与公司的复苏和衰退的拐点、稳定发展类型公司向快速发展类型公司转变的拐点、快速发展类型公司向稳定发展类型公司转变的拐点、处于困境中的公司即将反转的拐点以及一个正常的公司正迈入困境的拐点。这些拐点无一不是重要的，因为在这个拐点的前后，买卖的决策完全是相反的。

3.1.1 慢速发展转向快速发展型

慢速发展型转向快速发展型主要是指一个公司在前期业务并没有太大的进展，但是由于技术应用、资金充裕、重大订单获得、重组以及行业环境趋暖等因素使得公司业务发展速度加快，盈利能力大幅增强。在这里我们对比较典型的两类公司进行详细分析。

1. 周期型公司

典型的周期性行业包括钢铁、有色金属、化工、水泥、工程机械、装备制造等行业，它们直接取决于宏观经济的发展和国家政策的支持或限制。一些大众熟知的如高档白酒、高档服装、奢侈品、航空以及酒店等非必需品也具有一定的周期性特征，收入增长、对预期收入的不确定以及宏观经济的发展都会影响对这类行业非必需商品的消费。当宏观经济从衰退进入到经济复苏和发展阶段，这个阶段的周期型公司会发展得比在衰退阶段快很多，并超越那些稳健发展的公司和行业。这个时候这些公司的股票当然会给投资者和股东一个好的回报。反之亦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然。如果能够很好地把握周期型公司反转的拐点，那么也很容易把握一个比较丰厚的回报。

对于周期型公司，其发展或衰退都是因为经济周期的原因而产生。“周期型公司是指那些销售收入和盈利以一种并非完全可以准确预测却相当有规律的方式不断上涨和下跌的公司，”林奇还给出了周期性行业发展的一个格局：“扩张、收缩、再扩张、再收缩，如此不断往复。”在经济紧缩或萧条接近尾声的时候，周期型公司是率先带领整个市场走出低迷的公司，而且在这个阶段是周期性行业和周期型公司刚刚开始出现增长的时候，林奇认为这个时候投资这类公司或行业，有可能会给投资者带来2～5倍的收益。比如2005年的有色金属价格的上涨带来的有色金属类的股票的上涨就是属于这个类型。

2. 困境反转型公司

按照林奇的说法，困境反转型公司是那种已经受到了严重的打击而一蹶不振并且几乎申请破产的公司，它们不是缓慢增长型，因为它们根本就没有增长；它们也不属于业务即将复苏的周期型公司，它们有着可能导致公司灭亡的致命伤。可以说这类公司往往处于危险的边缘。而林奇认为，“人们没有想到危险中也隐藏着机会。”因为尽管常常显得它们没有任何东山再起的希望，但是俗话说得好，物极必反，这些公司到达了最深的谷底的时候，只要有一些积极的因素，常会使得公司的发展迅速好转，而且重大成功会使困境反转型公司的股价飞涨，投资者和股东的情绪都会被激发起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇把这类公司分为了以下几个类型：

（1）等待援助型。这类公司陷入困境后，必须得到其他方面的支持才能缓过气来，不至于破产清算。

（2）难以预料型。公司陷入困境和走出困境都出乎市场的意料，股票价格也是大起大落。

（3）小事件影响型。公司陷入困境不是因为一个多么大的问题，仅仅是一个小问题，只不过是公众在解读信息的时候将其放大。这种小问题造成的机会也是可以把握的。

（4）经营良好的子公司型。破产企业是母公司，但是母公司下面的子公司却有着良好的经营业绩。一旦母公司破产或因经营困难退出，子公司将迎来良好的发展。

（5）多元恶化型。通过重组，母公司甩掉本不该收容下来的无利润的子公司或者置入优质资产，这样股东就可以获得更大的利益，母公司也会因此走入佳境。这种做法的唯一好处是，由于盲目扩大而身处困境的公司可以通过改组变成复苏型企业。

3.2.2 快速发展转向慢速发展型

“一家公司不可能永远属于某一种固定的类型，因为公司的增长率不可能永远保持固定不变。” 这是林奇的一句名言。同样地，这句话也适用于那些快速发展的公司。快速发展的公司在发展高峰过去以后势必会走向一个缓慢发展的过程。林奇对此有过很为具体的描述：“快速增长型公司的发展过程就像人类本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身的生命周期一样，早期生龙活虎激情无限，但后来精力逐渐耗尽慢慢衰老。那些快速增长型公司不可能永远保持两位数的增长率，早晚它们的增长动力会被耗尽，然后变成增长率只有个位数的缓慢增长型或稳定增长型公司。”

林奇还专门针对这种现象举了地毯、钢铁行业、化工行业、电器设备行业以及计算机等不同行业公司的例子。他曾经提到，直到20世纪60年代铝业和地毯业仍然是快速增长型公司，但是当这些公司业务或所在行业成熟后，这些行业中的公司就变成了与国民经济生产总值同步增长的缓慢增长型公司，这个时候这些公司的股价走势就开始死气沉沉了。他曾经如此总结，“一旦快速增长型公司的规模发展得过大，它就会像格列佛在小人国里一样遇到进退两难的困境，因为它再无法找到进一步发展的空间。”

很多风行一时的快速发展的行业都会逐渐变成缓慢增长行业，这一方面有着市场饱和的因素，另一方面也有着技术限制、规模太大从而导致相对增长性太小以及政策环境的变化等等因素的影响。投资者总是希望一个行业或一个公司按照自己的预期快速地发展下去，但是实际并不如此，往往这个规律是不可打破的。所以当增长速度放慢时，投资者就要非常谨慎了。一些规模较小的快速发展型公司可能因为增长速度放慢引起资金链的紧张，并面临倒闭的风险，一些规模较大的快速发展型公司则可能会面临股票贬值的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.2 判断拐点——林奇的案例

林奇也曾总结过这种公司发展过程中拐点的转换，“在我投资股票的这些年间，我看到很多公司开始时属于一种类型，而后来时却属于另一种类型”。比如，陶氏化学公司和坦帕电气公司（Tampa Electric）的发展速度上的转变，第一个10年和第二个10年的发展完全不能相提并论。林奇还提起一个非常典型的例子——迪士尼公司。在这个公司的发展过程中经历了不同的公司类型，在前几年它是快速发展型公司，随着规模的逐渐扩大，它成为了稳定发展型公司，随后又因为有价值非凡的房地产以及动画等资产而成为了资产隐蔽型公司，后来在它的经营陷入衰退之中时，从投资的角度来说，却可以把它作为一家困境反转型公司股票趁机低价买入。这个案例包含的意义在于，公司的类型并不是一成不变的，而是在不同的阶段代表着不同的含义。

接下来我们针对拐点的判断来具体分析林奇所重点投资的铜矿股“费尔普斯–道奇”公司，这也是比较经典的一个投资案例。

“费尔普斯–道奇”公司是一家全球有名的专门从事铜生产的公司，是Freeport-McMoRan铜金公司的下属公司。

林奇获取这个股票的渠道是他的水暖工，他向林奇证实了铜管的价格正在上涨。可以说这个信息是一手的，而且也是发生在身边的。其实，当时“费尔普斯–道奇”公司较低的价格也的确引起了林奇的投资兴趣，因为这个股票曾经被林奇推荐过，但是其价格一直原地踏步，没有什么起色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据水暖工提供的佐证信息，林奇从以下几个方面继续了解和研究公司的情况：

（1）了解公司过去的发展历史和业绩表现，通过查阅公司的各类报告和发展历史，林奇了解到这家公司的情况比一年前更好。

（2）通过给公司的管理层打电话，了解到公司现在的情况和所处行业现在的情况。

（3）结合以前拜访公司所了解到的一些信息，比如铜是一种更有价值的日用品，比铝来说更为稀少，而且属于消耗性资产。在林奇看来，铝在地球的储量非常丰富，提炼也很简单，但铜却不是。

基于此，林奇分析如下：

首先，从行业周期的角度而言，虽然铜的需求近期并不旺盛，但林奇认为可能会马上反弹。这个判断是根据非常简单的一个例子来加以确认的，那就是全世界的发展中国家，包括从苏联解体出来的国家，都要改善他们的电话线路系统。这种改造将耗费大量的铜资源，由此而产生的需求也会使得铜价上涨。

其次，从股票价格的走势来看，在行业周期的循环过程中，本次投资研判时点的股票价格并没有进一步下降，这个时候市盈率是比较高的，这也预示着投资者对“费尔普斯–道奇”公司充满了信心，也预示着投资者可能判断周期性复苏的提前来临。

再次，“费尔普斯–道奇”公司财务非常稳健，净资产有16.8亿美元，而负债只有3.18美元。这也表示该公司在抵御周期性行业的衰退风险方面具有较强的能力。一些没有实力的矿山，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能因为铜价下跌过快而导致资金不充足，从而影响了经营，甚至破产。还需要说明的一点是，公司的资产支出相对较低，1990年的资本支出还不到公司现金流的一半。可以这么说，公司在财务方面的管理和控制是非常稳健的。

也正是由于以上几点原因，林奇对“费尔普斯–道奇”公司产生了浓厚的投资兴趣。在铜的行业公司并不需要面临太多的竞争和技术应用，而随着周期性行业的复苏，只要价格提升，那么公司的净利润就会随着增加，成本却并不提升（见图3-1）。林奇也针对公司的价值进行了详尽的分析。

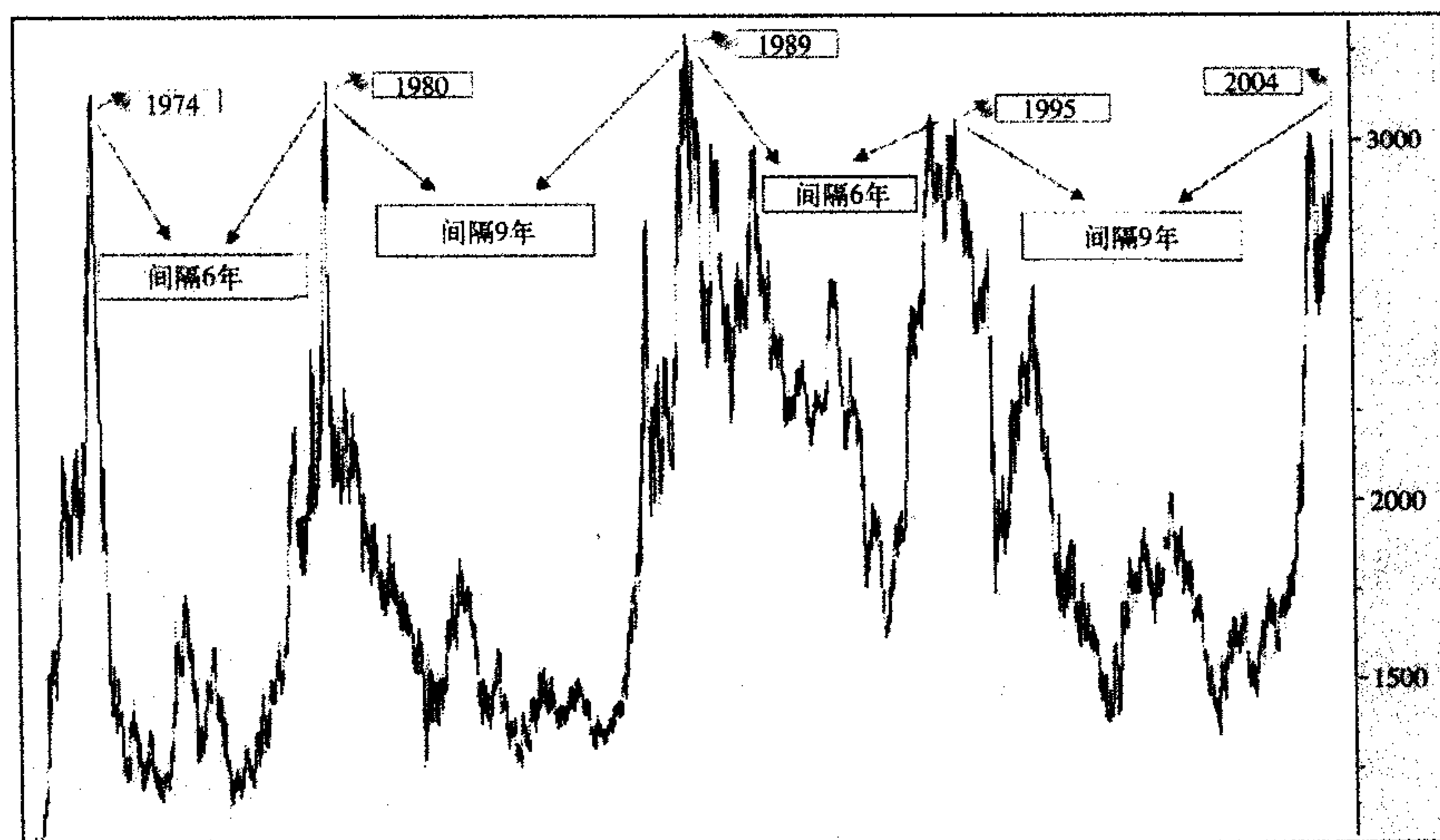


图3-1 LME历史走势图（1972～2004年）

资料来源：上海东方期货经纪公司，2005；王项，2004年期铜回顾、2005年展望。

他把“费尔普斯–道奇”公司的主营业务进行了分类，在这些正常经营的前提下，根据业务的不同计算了不同的市盈率，从而得出每股的价值。此外，对涉及到隐蔽性资产的部分再进行额外的核算，比如金矿的资源。最终，林奇决定在该行业仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然处于低迷之际，对“费尔普斯–道奇”进行投资。随着1992年之后铜价逐步回升，林奇所做的便是耐心地持有和等待股票价格上涨。

投资“费尔普斯–道奇”公司的逻辑故事是：在一个行业从低迷走向复苏的时候，通过对行业内部的关注来获得一些可能代表复苏的迹象，从而把握拐点。在此基础上，选择行业内较为合适的公司进行投资，往往会有较大的收获。对公司的股票价格、公司的业务发展、财务状况以及未来业务发展的预期等几方面进行考察后，可选出一个或多个合适的公司。关键是把握变化的拐点，这个拐点的前面是复苏的前期，后面是低迷的后期。

3.3 判断拐点——中国的案例

对照彼得林奇的经典案例，境内股市这轮牛市中很多资源类股票同样是关于把握拐点的相当成功的经典范例，如：驰宏锌锗、锌业股份、山东铝业、云南铜业、山东黄金和中金黄金等。除了资源股以外，券商股也随着市场的繁荣而开始显现其越过拐点后增长的魅力。在市场不好的时候，很多证券公司在熊市时都倒闭或资产质量非常差，使得投资者对证券公司的印象非常不好。而在市场转好后证券公司的盈利超出了绝大多数人的想象。下面我们就以中信证券为例来进行分析。

3.3.1 公司基本情况

中信证券股份有限公司的前身是中信证券有限责任公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于1995年10月25日在北京成立。2002年12月13日，经中国证券监督管理委员会核准，公司向社会公开发行4亿股普通A股股票，并于2003年1月6日在上海证券交易所挂牌上市交易，成为中国证券市场上首家IPO发行上市的证券公司。2004年收购万通证券之后，公司与中国建银投资公司一起发起设立中信建投证券有限责任公司，全面收购原华夏证券的证券类资产；其后，公司收购了金通证券股份有限公司。经过一系列的扩张收购，公司目前拥有中信建投证券有限责任公司、中信万通证券有限责任公司、中信金通证券有限责任公司、中信证券（香港）有限公司、中信基金管理有限责任公司、中信标普指数信息服务（北京）有限公司等7家控股子公司。包括所属子公司在内，中信证券在内地总共拥有165家证券营业部和61家证券服务部，弥补了公司长期以来匮乏的零售网络资源，经纪业务市场份额和产品销售能力大幅度提高，股票基金交易市场份额排名已名列第一。2006年公司还收购了华夏基金管理公司。

2005年8月15日，公司成功实施股权分置改革。2006年6月27日，公司向中国人寿保险（集团）公司和中国人寿保险股份有限公司定向增发5亿股普通A股股票，公司股本扩大至29.815亿股。截至2007年6月30日，公司总资产为1647亿元，同比增长157.97%；净资产为169亿元，同比增长35.60%。2007年上半年，公司实现营业收入106.39亿元，同比增长438.42%；利润总额69.22亿元，同比增长567.24%；净利润42.08亿元，同比增长442.41%；净资本120.54亿元，较2006年12月31日的净资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

105.78亿元增加了13.96%。

3.3.2 拐点判断与分析

基于中信证券所在的金融行业，进行拐点判断的时候，首先需要对全行业有一个整体的把握，看行业周期的拐点是否出现。笔者试图简单地举出这个分析路径。

首先，2005年开始的股权分置改革，解决了资本市场长期以来的顽症，随着股权分置改革的进行，证券市场的人气和投资者的信心在逐渐恢复，证券公司的规范运作管理正在逐步加强。

其次，国民经济快速发展，而2001年到2005年这几年证券市场发展明显与国民经济的发展不相符合，当一些造成这种情况的诱因逐渐得到解决的时候，证券市场的发展势必会迎来另外一个局面。

再次，证券市场开户人数逐渐增加，尤其是2006年后，并且屡创新高；此外交易量逐渐增大，资金较为充裕。

最后，人民币升值带来金融类资产的价值提升和金融行业的全新机遇。

基于以上几点原因，保守一点的话，基本可以在2006年中期的时候确认证券行业拐点的出现，这意味着会给证券公司的发展带来新的机遇，尤其是龙头股中信证券。针对中信证券的股票可以从以下几个方面去分析：

首先，公司经营规范，各种经营牌照齐全，财务稳健，作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为股东的中信集团具有强大的实力和良好的背景。无论从净资本、盈利能力，还是抗风险能力、管理能力以及所拥有的政策资源，中信证券在证券行业都处于较为领先的地位。

其次，公司凭借资源优势，在行业低迷的时候进行整合，用比较低的价格购并其他券商，实施零售业务战略，一方面为未来与外行竞争以及混业竞争打好基础；另一方面也为分享券业成长做好准备。同时公司也在行业低迷的时候扩充了人才队伍，为未来的发展留下较为充足的空间。

再次，随着行业景气的到来，中信证券在前期的购并和积累将得到充分的发挥，业绩也将有可能会大幅增长，这一点从以下几点就可以分析得出：股票市场日成交量的规模以及大型投行业务的开展。

事实证明，中信证券作为我国证券行业的领先者和国内规模最大的证券公司，具有覆盖面极广的营业网络，各项业务都处于行业领先地位，公司盈利模式稳健，盈利具有稳定性和可持续性，创新业务准备充分，这些都为公司未来的增长留下了充足的空间。

3.3.3 公司的市场表现

由于2005年以来的牛市，加上公司在熊市期间一直进行收购兼并，使得公司的规模优势在牛市中极为突出。中信证券自2005年以来业绩大幅增加，公司在2007年1月份预计2006年度的净利润实现数比2005年同期上涨超过450%。2007年4月份，预计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净利润实现数2007年第一季度比2006年同期相比将有12倍左右幅度的上升。从二级市场的走势上可以看出，截至2007年12月份，在两年多的时间中，中信证券的股票价格涨幅最高达40倍左右（从最低的4.32元到最高的159元）。好股票不一定很贵，就在我们身边，中信证券就是这类大家公认的好股票，在2006年10月份以前也就是在14元左右。投资者一直有以很便宜的价格买入的机会（见图3-2）。

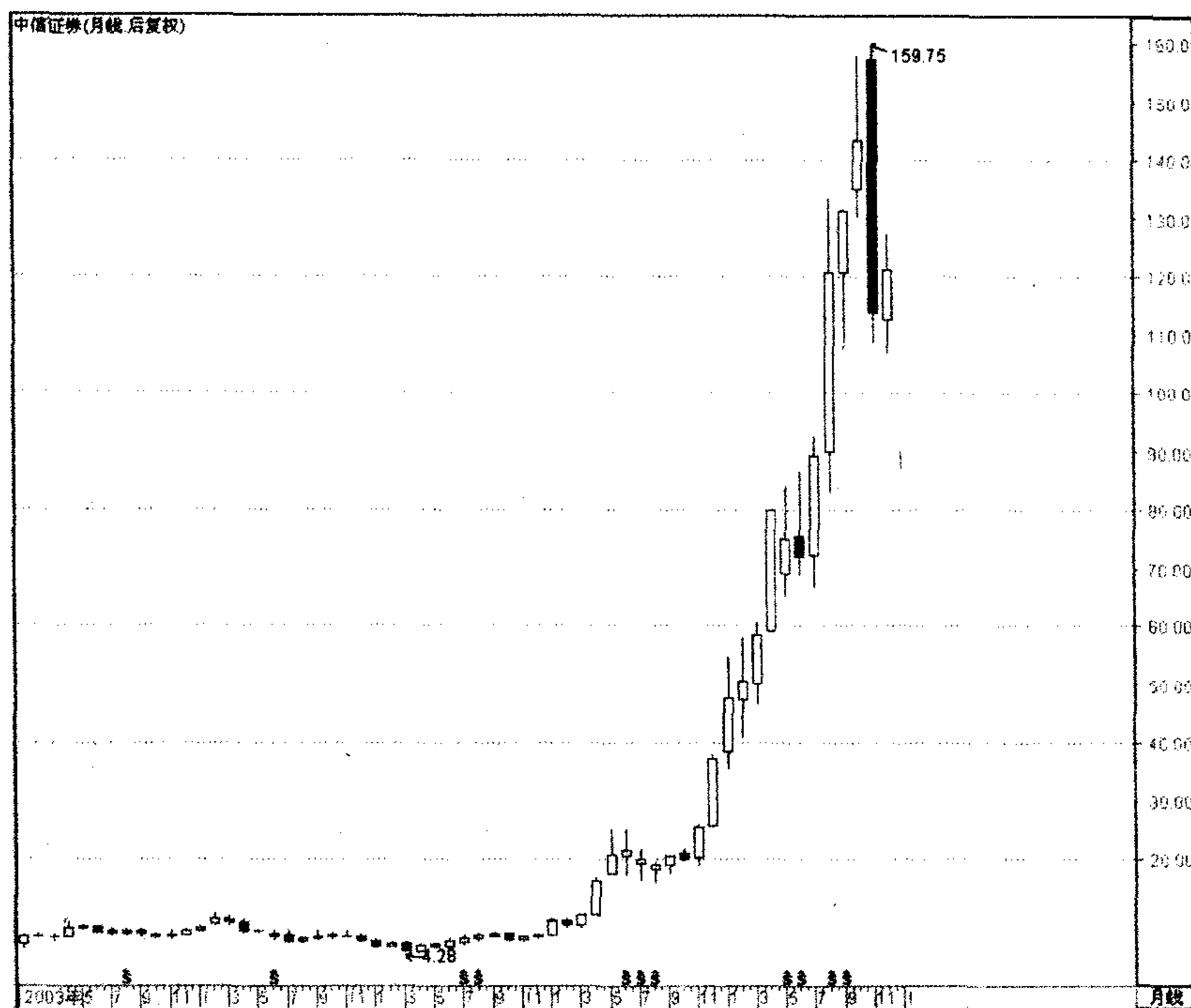


图3-2 中信证券自上市到2008年12月股票价格月K线走势图

投资中信证券的逻辑故事就是，在根据一系列常识判断周期性行业拐点出现的基础上，把握行业的龙头，具体分析个别公司的优势，根据行业发展未来的趋势来把握个别公司的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势。当然，最重要的是尽可能早地从身边的常识中判断行业拐点，在此指导下再对个别公司的相对价格进行分析，尤其是那些财务稳健、在低迷时候有很多资源储备的行业龙头。

3.4 如何应用

经过前面的分析，最后依然要说的是如何应用的问题。拐点对于股票投资来说是非常重要的，但如何把握却是最难的，也是很不确定的一个事情。假如每次都能够恰当把握拐点出现的时点，那么势必会成为最成功的投资者，因为几乎可以把握低点和高点进行股票的买卖了。在应用中，一方面是买点的选择，这当然是慢速发展转向快速发展过程中出现的行为；另一方面是卖点的选择，这就是从快速发展向慢速发展转换过程中出现的情形。以上两种情况无一不包含着对拐点的认识和把握。

3.4.1 周期型股票的投资

对于周期型股票的投资，林奇总结了很多个人的经验，他认为，“周期股的游戏需要猜想和直觉，在这些股票中赚钱需要双倍的技巧。最大的风险是买入过早，受到挫折后又迫不及待地抛出，如果没有相关行业（铜、铝、钢铁、汽车制造、纸业等）的工作经验，踏不准它的节奏，投资这类周期股是相当危险的。”他主要从以下几点进行了总结和归纳：

1. 投资周期型公司，首先要看公司的财务稳健性

公司的财务稳健性将影响到公司的战略决策，一个财务上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较为谨慎的公司犯错的机会要小于财务上较为激进的公司。投资周期型公司，财务上的稳健程度要求更高，因为在周期型行业的低迷阶段将会耗费公司的大量精力来抵御行业的周期性波动。

2. 投资周期型公司，时机的选择非常关键

就这一点，林奇曾专门指出，“时机选择是投资周期型公司股票的关键，你必须能够发现公司业务衰退或者繁荣的早期迹象。如果你在与钢铁、铝业、航空、汽车等有关的行业中工作，那么你已经具备了投资周期型公司股票的特殊优势，与其他任何类型的股票投资相比，这种特殊优势在股票投资中非常重要。”

3. 市盈率在周期型股票中的特殊应用

林奇认为，周期型股票是价值分析中比较特殊的品种。它的特殊性就在于对市盈率的应用。在投资过程中，对于大多数股票而言低市盈率是好事，投资者或许会一下子发现一个大的便宜货。但是周期型股票并非如此。“如果周期型公司的市盈率开始变得很低，那么这很可能是一个标志，预示着它们已经接近高潮的尾声。”缺乏经验的投资者有可能会为这种误解付出昂贵的代价。因为当周期型股票业绩非常好，同时市盈率逐渐走低的时候，可能也意味着公司业绩已进入景气度高潮，此时糊涂的投资者可能还在选择买入并持有，但聪明的投资者却选择卖出。反之，对于大多数股票而言，高市盈率股票并不是一件好事，但是对周期型股票来说却有着不同的意义，也许意味着反转的前夜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.4.2 困境反转型股票的投资

在林奇看来，困境反转型股票的投资是水火两重天。在投资过程中，如果投资了成功的困境反转型股票，那么收益不仅非常大，而且很迅速。如果投资失败，则很有可能赔得一塌糊涂。

虽然这类公司有可能带来巨大的收益，但要仔细评估成功反转的可能和未来有可能面对的风险。应该说首要的就是注意风险。

这一点林奇可以说深有体会。他曾经回忆："除了那些记忆中的失败公司之外，要列举出那些没能困境反转而从股市中消失的公司名单并不是一件容易的事情，因为标准普尔500指数上市手册、股票走势图以及证券公司的记录中都已将这些公司剔除，从此在证券市场中再也不会听到这些公司的名字。要不是一想起购买这些未能反转却从此消失的公司的股票让我赔了不少钱的经历让我头痛的话，我还会再把这些未能起死回生的公司名单列得更长一些，我真后悔曾经买入那些失败公司的股票。"

可以看出，在一定程度上，林奇对这类公司还是恨大于爱，但是正是因为这种不确定性才带来投资的魅力，在林奇看来，"尽管有些困境反转型公司未能困境反转而使投资者赔钱，但偶然的几次成功使得对于困境反转公司的投资非常激动人心，并且总体而言投资这类公司股票的投资回报会非常丰厚。"针对这种情况，林奇也举了成功的例子，"困境反转型公司的股价往往非常迅速地收复失地，克莱斯勒公司、福特公司、佩恩中央公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司、General Public Utilities公司的情况都已经证明了这一点。投资成功的困境反转型公司股票的最大好处在于所有类型的股票中，这类股票的上涨和下跌与整个股票市场的涨跌关联度最小。"

投资者投资困境反转型股票也同样要把握拐点，主要也是要看到或预期其复苏的可能。由于这类股票常常会面临经营等的转折，而这种转折也具有极大的不确定性，需要具体情况具体分析，即使有很大的可能性可以反转，也不能排除这种风险存在的可能。

3.4.3 不要盲目追高

这一条是在任何类型的公司股票的买卖上都是适用的。尽管那些有复苏迹象的困境反转型公司会给投资者带来极好的收益，但并不是说任何价位买入都是合适的。投资者在市场低迷的时候，乏人问津的时候买入是最合适的选择。当然价格不高的情况下，也可以在消息逐渐明确的时候买入，尽管收益会降低一些，但是这样也更为稳妥。不要盲目追高这一点应该在把握拐点方面更为重要。

3.4.4 如何把握卖出的拐点

林奇认为股票价格高不是卖出的原因，股票价格低也不是买入的理由。如果股票价格的高低不能告诉我们什么时候买卖，那么如何去把握卖出的拐点呢？林奇根据多年的经验总结出一条途径，那就是"像思考何时购买股票一样思考何时卖出股票"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他也针对卖出的拐点做了一些经验总结。

对于缓慢发展型公司的股票的卖出拐点，他认为当发生下列情况之一的时候，就可以初步判定为卖出的拐点，比如：股票价格上涨了30%～50%；基本经营情况有所恶化的时候；市场销售连续两年成绩一般，以前的营销战略基本失败；新产品开发能力一般，最近几年没有推出能够得到市场认可的新产品；收购和兼并没有太多的关联性，对公司业务帮助不大反而造成了资产负债表的恶化；股票价格走低，股息率也随之走低等等。

对于稳定增长类的公司股票的卖出拐点，林奇认为可以从市盈率、新产品情况、内部高管人员是否购买以及业务是否发展正常等几点来判断。在这几个方面，如果市盈率相对偏高、新产品情况一般、内部人员也没有购买以及业务发展放缓等因素发生其中之一，那就可能意味着卖出拐点出现。

对于周期型公司的股票，卖出拐点的判断在前面已经提到了一些，也是林奇投资周期股的一些心得。针对卖出拐点，林奇专门针对周期股又重新总结了一些判断方法，主要有以下几点：行业的周期达到了复苏的高峰、公司扩张周期即将结束、公司处理不掉的存货在逐渐增加、大宗商品价格开始回调且逐渐形成趋势、竞争对手增加、产品的最终需求逐渐下降、公司的成本相对较高等。这些拐点也可以和市盈率和财务方面结合起来进行综合判断。

对于快速发展公司的股票什么时候卖出，根据林奇的观点，则需要从以下几点进行判断：市盈率越来越高（这一点和周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型股票是相反的)、停止建立连锁专营店、新建的店盈利一般或很差、核心高管离职加盟到竞争对手的公司以及公司对自己未来增长进行了高调的宣传等。

最后就是关于困境反转型股票的卖出拐点，林奇主要从以下几个方面给出了总结：公司已经克服了困难，转危为安、经过了债务的连续下降后在最近一个季度又增加了上千万的债务、存货的增长速度远超过销售的速度、市盈率相对于未来的收益增长太高以及客户集中度太高导致公司的议价能力差等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

法则之四
好马也吃回头草

俗话说“好马不吃回头草”，是说良骥走出马厩奔向宽阔无垠的草原，一眼便能瞥见鲜美可口的嫩草，于是就沿着一条选定的线路吃下去，直吃到肚大腰圆地把“家”回，而绝不会东啃一嘴，西吃一口，丢三落四地再回头去补吃遗漏的嫩草。但是在这里我们谈到投资的时候，林奇的观点是“好马也吃回头草”。在林奇的投资法则中，“好马也吃回头草”意味着对于投资者过去丢弃的投资品种，只要它仍然有价值，依然可以重新再捡起来。对于投资来说，重要的是能吃到鲜嫩的“青草”，把自身养得壮一些，这样才能达到投资以及回避风险的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.1 吃回头草是投资的美德

林奇认为吃回头草是一种不错的策略，如果投资者坚持先研究再投资，那么对于投资者曾经买多的公司股票，那就理所当然应该对整个产业和公司在行业内的地位有相当的了解，你也会大概了解经济衰退时这家公司表现得如何以及哪些因素会对公司的盈利有所影响等。这样一来，当遭遇利空的时候，你曾经买过的股票遭遇了大跌，或者遇到利好的时候，你曾经买过的股票却没有反应。这个时候投资者就可以考虑再次买入这个股票，再次逢低买入，吃一次回头草，就可以赚一笔了。

在这里，我们可以沿着林奇的思路分析他为什么对回头草这么看好。

首先，“回头草”肯定是以前研究过的，投资者对整个公司或行业都有着前期了解的基础，如果在同等条件下进行研究和投资，无疑回头草会更容易和更快上手，这一方面节省了时间，另一方面还可以在以前研究的成果上再进一步。

其次，在这里有的“回头草”是前期研究过觉得非常好，但因为当时价格太高而没有买入。如果有一个合适的机会，股票的价格大幅下跌，也许对于投资者来说是一个很好的买入机会。

再次，还有一种“回头草”是卖了又买的。当投资者买了这个股票后，涨到一定阶段将其卖掉，但是根据情势的发展判断，因为行业和公司的发展，公司盈利有可能进一步提升，于是股票价格有继续上涨的机会。在这个时候，即使是卖掉的股票，也依然可以再买回来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇曾经翻阅一些公司的年报来反思自己过去的投资。他发现，许多股票过去他只持有了几个月的时间，而其实应该持有更长一些时间。这并不意味着对所有股票都要无条件忠诚长期持有，而是说对于那些投资吸引力变得越来越大的公司，要一直坚决长期持有，而不应该短期持有后就过早卖出。他列举了因为过早卖出而后悔万分的公司，其中包括：阿尔伯逊公司（Albertson），这是一只超级成长股，后来上涨了300多倍；玩具反斗城公司，也是一只超级成长股；华纳通信公司，他后悔听信一个技术分析人士的话而过早抛掉了这只大牛股；还有联邦快递公司，他在5美元时买进，而过了不久它涨到10美元时就赶紧抛出了，后来两年后它上涨到了70美元。此外，还有让林奇备感遗憾的家得宝建材超市，15年内从25美分上涨到了65美元，见图4-1。

其实，林奇在分析这些失败的时候，估计心里也在后悔没有吃回头草。这也为他后来分析对于那些卖掉的股票依然要关注打下了基础。但是在现实中，投资者更多的是每天忙着卖来买去，有很多时候连自己曾经买过什么股票都记不清楚了。既然连总结的机会都没有，吃回头草的机会当然也没了。很多投资者都似乎是这样的。当面对以前买过的股票，尤其卖了后又涨了的，往往使得投资者更不愿意提起这些往事。有的时候是因为太贪心卖出得太晚，结果使得本来赚钱的投资赔钱，或者本来拿着可以多赚一些，结果卖出太早了。

针对这种行为，林奇认为："对于那些曾经持有过后来卖掉了的股票，尤其是那些你卖掉后却一直上涨的股票，你肯定会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

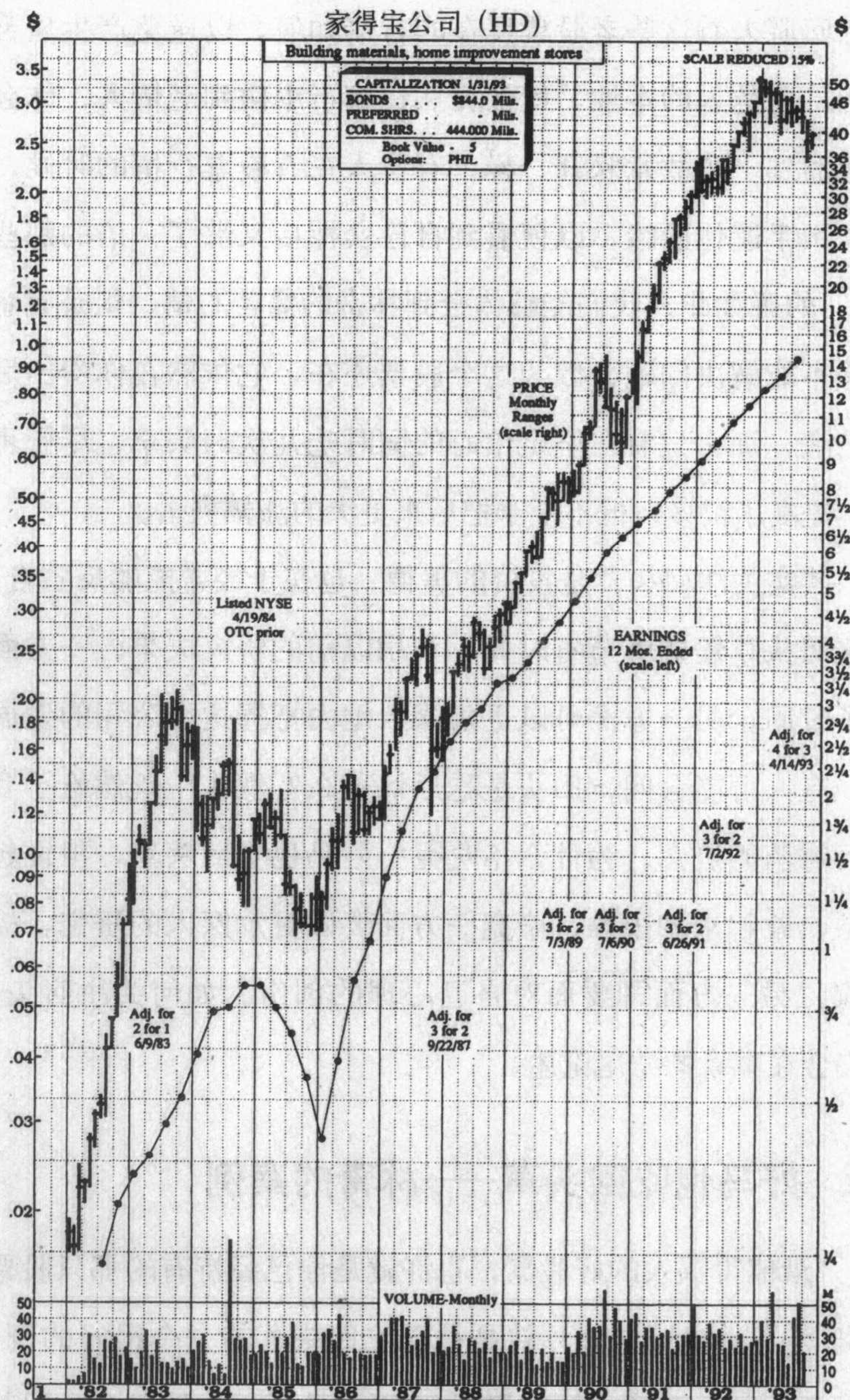


图4-1 家得宝公司股票价格走势图

资料来源：（美）彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔德. 战胜华尔街[M]. 刘建位，徐晓杰，等译. 北京：机械工业出版社，2007：72.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有意回避去看这些老股票现在的行情如何，以避免产生痛苦的回忆。这是人的本性，就像突然在超市中碰到老情人，你会偷偷地溜到一边故意躲开一样。有些人在看股票行情的时候，会故意用手遮住眼睛，以便看到自己卖掉后又涨了一倍的那些股票。”的确如此，我们能够体会到林奇的痛苦心情，但是有意回避并不能解决问题，因为这个股票还在，它依然在你卖出后继续上涨，那么只有在坚定信心的同时吃几次回头草，尽管可能成本提高了很多，但不至于把后来更大的涨幅失去。

其实关注回头草是投资的美德，也在于经常能够反省自己，去吃回头草还能够节省时间，利用以前的研究成果。一方面节省了时间，另一方面可以更加深入地去把握这个公司的发展情况。有人可能会问，回头是吃后悔药么？现实中既然给了我们吃后悔药的机会，为什么不吃呢？好马也吃回头草，但说起来容易，做起来却很难，毕竟一方面要做更加深入的研究，控制风险，另一方面却要面对自己心理的创伤。如何关注回头草，我们会在本章的结尾论述。

4.2 好马也吃回头草——林奇的案例

“最值得买入的好股票，也许就是你已经持有的那只股票。”房利美（Fannie Mae）就是林奇吃回头草的一个很好的例子。1977年短暂持有卖出后，随后1982年又买入，随着对公司基本面的定期检查，逐渐地由少量持有到投资该股票达到5%的上限。

房利美公司1938年成立，开始为政府所有，后来在1969年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私有化。它主要是为房贷市场提供流动性。业务方式主要是：先以相对低的利息借入资金，然后用它们从银行或其他金融贷款机构购买抵押合约，并收取较高的固定利息，从中赚取差价。这个业务有一定的利率互换的意味。

4.2.1 第一次买入房利美

1977年的时候，林奇第一次购买了房利美的股票，当时这个公司的股票价格为5美元。林奇第一次买入的时候是因为利率正在下降，觉得该公司的股票不错。在持有这个股票的几个月内，有一些"小收益"。但因为后来利率正在往上涨，给公司的经营带来了莫大的压力，他买入几个月后就把房利美的股票抛售一空了。

4.2.2 第二次买入房利美

公司20世纪70年代中期买进的长期抵押合约的支付利息为8%～10%，而短期贷款利率已经冲高至18%～20%。借入利率18%而借出利率却只有9%，如果继续这样的话，对公司会造成比较大的压力。

1982年林奇第二次买入了房利美公司的股票，这次的买入主要基于以下几点原因：

首先，公司新上任的总裁马克斯韦尔对抵押贷款业务比较熟悉。同时在战略上开始采取保守策略，避免业务上的大起大落，具体的措施有：停止"短借长贷"和模仿"房贷美"。

房贷美于1970年成为上市公司，这个公司除了简单地购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房产抵押合约并持有它们外，它还买入一批房产抵押合约，捆绑它们，然后把打包好的房产合约再次出售给银行、储贷协会、保险公司、大学或者慈善机构等。

其次，正式开展房产抵押合约的打包工作。在这个打包工作中，房利美公司把房产抵押权捆绑在一起进行了证券化的设计，然后把这种证券出售给市场甚至是银行。这个业务的开展对于房利美来说有着比较大的意义，因为这样的话，公司就把利率变动的风险转嫁给了新买主。同时通过证券化增加了抵押合约的流动性，也使得这个市场的规模进一步的扩大。

再次，利率正在下降，这对于房利美公司来说是个好消息，在一定程度上也意味着一定阶段的拐点出现。

房利美公司在1982年巨额亏损，但随着投资者对未来发展的预期，股票价格上涨了4倍。

4.2.3 不断增仓房利美

在前两次买入的基础上，林奇开始跟踪这个股票。

1984年，林奇逐渐增仓，其份额已经到了基金资产总额的0.1%，1985年达到了基金资产总额的2%，成为了麦哲伦基金持仓前十位的股票。主要原因如下：

（1）房利美公司作为准政府机构，能够比银行以更低的利息获得资金。

（2）该公司在业务方面有点像银行机构，但是管理费用却比银行要低很多，林奇比较结果是在费用方面2%和0.2%的差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）随着业务的发展，房利美公司开始逐渐替换掉20世纪70年代那些高利息的住房抵押权。

（4）发行一些较为长期的债券来避免利率波动给公司经营方面造成的不确定性。

（5）几个竞争对手逐渐出局，收益水平扩大。

（6）1983年开始扭亏为盈，股票价格却一直没怎么变。

房利美公司在1985年每股又盈利52美分，股票价格从每股4美元上涨到了9美元。

1986年，林奇抛出了一部分房利美的股票，整个对房利美股票的投资仍然达到了基金资产总额的1.8%。1988年，林奇进一步加大了房利美股票在基金的仓位，将房利美增加到基金资产总额的3%。这个阶段持续增仓的理由如下：

（1）房利美公司逐渐地在剥离以前的一些不良贷款。

（2）公司的业绩逐渐增加，1986年每股收益达到了1.44美元，1987年每股收益达到了1.55美元，1988年每股收益达到了2.14美元。股票价格则由于股票市场整体的影响而随着下跌。

（3）拖欠率在逐渐降低。

1990年，林奇对房利美股票的投资达到了5%的最高限。1991年公司股票价格从38美元上涨到了60美元（见图4-2）。在此期间：

（1）公司的不良资产处置有了重大的进展。

（2）巴菲特也持有房利美公司的股票。

（3）房地产市场开始复苏，有些地方的房价在不断上涨。

（4）公司制定了更为严格的贷款审批标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

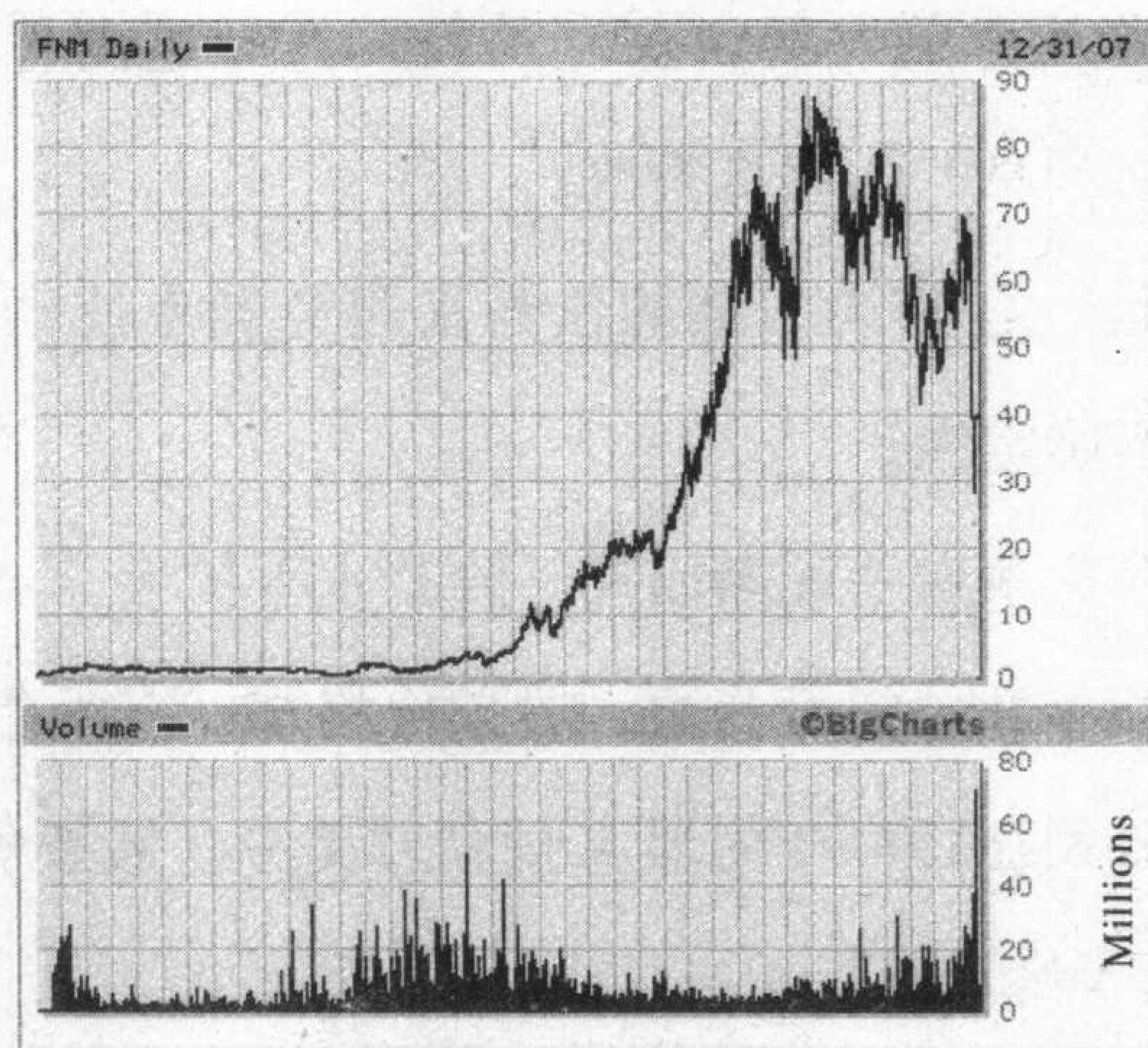


图4-2 房利美公司自上市以来股票价格走势图（1971～2007年）

资料来源：公司网站。

总的来说，房利美公司在整个20世纪80年代为林奇管理的基金赚了10亿美元，在这个股票上林奇收获颇丰。投资这个股票的逻辑故事就是，林奇从开始关注这个股票开始，就一只坚持着跟踪这个股票，在熟悉公司基本情况的前期下，不断在吃“回头草”，包括卖掉了再买回来和增仓两种“回头草”。当然吃“回头草”的很大前提就是熟悉这个公司，持续跟踪，而不是忘记或不敢面对以前的投资。

此外，林奇在国际镍公司（Inco公司）方面的投资也是如此。在1970年的时候，基于镍的消费在逐步降低而其生产能力在增加，以及公司的劳动力成本太高等几个因素的判断，他说服了富达基金卖出这个公司的股票。这样一直到了1982年的时候，国际镍公司已经跌到了每股8美元，这时林奇又为富达麦哲伦基金再次大量买入了国际镍公司的股票，因为此时他认为这家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司已经变成了一家困境反转型公司。

4.3 好马也吃回头草——中国的案例

下面我们就拿2006年的大牛股驰宏锌锗来说明好马也吃回头草这一投资的理念，通过下面的描述我们可以更好地理解吃回头草的意义。

驰宏锌锗的全名为云南驰宏锌锗股份有限公司，是由云南会泽铅锌矿进行分离式股份改造，并以云南会泽铅锌矿为主要发起人，按照现代企业制度运行模式建立的股份有限公司。它成立于2000年7月18日，并于2004年4月20日成为上市公司。

一个不为业外人所熟悉的公司，实际上有着诸多的光环：中国百家最大的有色金属冶炼企业之一、云南省第一家被列为国家首批循环经济试点单位的企业、我国第一个采用烟化法富集技术处理低品位共生矿、难选矿，和唯一能同时处理铅锌氧化矿和铅锌硫化矿的企业等。而且公司是具有采矿、选矿、冶炼、化工和科研配套，能同时处理铅锌氧化矿和硫化矿的国家大I型企业，具备年采选矿石60万吨、锌产品16万吨、铅产品5万吨、锗产品10万吨、硫酸26万吨、银120吨的综合生产能力。

作为目前A股市场上股价最高的几只股票之一，也是A股市场上2006年每股收益最高的股票之一和分红最多（10送10派30元）的股票之一，该公司每股收益2005年的时候为0.81元，而2006年每股收益达到了5.31元。2005年年底的股票价格为10元左右，2006年第一季度收益为0.67元，对应股票价格为20元左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率粗略估计小于十倍，远远小于业绩的增长幅度，显然这存在一定程度的低估。综合考虑目前商品市场和公司未来发展的空间后，只要业绩增长稳定，那么就可以继续持有。当2006年每股收益5.31元公布后，使得该股具有了百元股的风范。2007年3月份公布业绩后站到了100元以上，4月份上涨到了120元以上，2007最高复权价达到了306元（见图4-3）。



图4-3 驰宏锌锗自上市以来股票价格月K线走势图

通过上面的描述，了解了基本情况后，我们可以就此来分析机构投资者的行为。基于以上的介绍，我们首先可以判断公司的基本面是没有问题的，所以就可以根据表4-1来单纯分析机构投资者吃回头草的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4-1 驰宏锌锗前十大股东明细表

2005年6月30日		2005年9月30日		2005年12月31日		2006年3月31日	
机构名称	数　量	机构名称	数　量	机构名称	数　量	机构名称	数　量
华宝信托	487万股	华宝信托	293万股	华宝信托	533万股	景阳基金	226万股
华宝兴业	342万股	华宝兴业	288万股	华宝兴业	278万股	广发聚丰	225万股
金鹰中小	120万股	汉兴基金	201万股	金泰基金	139万股	广发稳健	218万股
山西信托	72万股	方兴投资	122万股	东吴嘉禾	122万股	广发聚富	179万股
申能资产	51万股	光大阳光	102万股	东方红1号	116万股	广发小盘	170万股
华夏大盘	50万股	山西信托	100万股	华宝宝祥	99万股	安顺基金	156万股
柯镇雄	32万股	银河银泰	78万股	安顺基金	89万股	社保107	130万股
杨晓箐	32万股	东方红1号	70万股	陈留杭	73万股	上投优势	103万股
郑惠珊	31万股	陈留杭	57万股	东方证券	70万股	广发证券	100万股
陈留杭	29万股	蒋仁圣	34万股	华安宝利	60万股	华夏回报	100万股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

2006年6月30日		2006年9月30日		2006年12月31日	
机构名称	数　量	机构名称	数　量	机构名称	数　量
景阳基金	253万股	景宏基金	220万股	华安宏利	179万股
景宏基金	250万股	同盛基金	139万股	何利君	103万股
广发聚丰	230万股	社保107	100万股	安顺基金	100万股
安顺基金	188万股	陈智明	94万股	陈智明	87万股
广发小盘	183万股	景阳基金	90万股	景阳基金	80万股
广发聚富	177万股	ABN	80万股	长城安心	67万股
社保107	165万股	狄艳平	70万股	倪钟鸣	61万股
广发证券	127万股	力尊咨询	58万股	华宝兴业	50万股
保险产品	117万股	博厚实业	52万股	经纬国债	48万股
广发稳健	116万股	广发证券	50万股	华安宏利	45万股

提示：
1. 本表采用了机构的简称，仅仅为了说明问题。
2. 本表数据来自于公司的报告（年报、半年报和季度报告）。
3. 数量为约数。
4. 仅观察前十大流通股股东。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表4-1可以看出，在1年半的时间中，有间隔重复出现的机构分别是华宝兴业、安顺基金、华安基金。比如2005年第四季度安顺基金首次出现在公司的前十大股东中，2006年第一季度和第二季度，安顺基金又进行了不同程度的增持，2006年第三季度安顺基金在前十大股东名单中消失，但是2006年第四季度又出现在了前十大股东名单中。另外华宝兴业也是比较有代表性的，在2005年后3个季度中一直在前十大股东中位列前两名，2006年第一季度、第二季度和第三季度没有出现在前十大股东名单中，但是2006年第四季度却出现在了前十大股东中。其实在2006年每次基金的买入都是正确的，而那些敢于吃回头草的机构也在熟悉的品种上不断地获取更大利润。值得一提的是，2005年的后三个季度一直持有公司股份的华宝信托，前期一直在吃回头草，在第三季度尽管进行了减持，但第四季度又大幅增持，真正通过吃回头草获得了更多的利润。

4.4 如何应用

林奇有一句非常具有哲理性的名言：“股价比过去低了，并不是买入的理由；股价比过去高了，并不是卖出的理由。”好的股票会持续上涨，在上涨过程中买入都应该是正确的，而不是股票价格相对于低价的时候是不是更高了。针对自己曾经关注过的股票，进行持续的关注，有机会的时候去吃“回头草”，对于投资者来说也是一种幸运。其实林奇也不是能够经常把握好这种机会的，他自己承认“抛掉好公司股票买进差公司股票的事，对我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说，简直是家常便饭、司空见惯”，这些也被林奇自嘲为“拔掉鲜花浇灌杂草”。即使是沃伦·巴菲特也曾经打电话给他想在自己的年报上引用这句话，这些大师看来都有让自己后悔的事情。而作为普通投资者，精力和时间有限，所关注的公司和股票也会较为有限，如果养成吃“回头草”的习惯并能够控制风险，这无疑是普通投资者的福音。股票市场其实是一块生长“回头草”的沃土，很多投资者面对着很多值得吃的“回头草”而不吃，这无疑也将使投资者失去很多赚钱的机会。所以如何更好地应用吃好“回头草”这个投资法则就显得尤为重要了。

4.4.1 克服对自己回忆痛苦的恐惧

要成功投资，你就必须要努力学会克服这种畏惧。林奇也曾经强迫自己对以前买入过又卖掉的股票多加注意，如果不关注这些回头草，可以关注的股票就更少了。在这个过程中，他的体会是：“不要把一家公司的发展当成一个个断断续续的个别故事，而要看成一个连续不断的长篇传奇故事，你必须时时重新核查故事的最新发展，不要错过任何新的转折和变化。除非一家上市公司破产倒闭了，不然这家公司的故事将会永远持续下去而没有结束。你在10年前或2年前买高的股票，现在有可能又会变成值得买入的便宜股。”

4.4.2 持续跟踪，尽量熟悉投资对象

林奇吃“回头草”也是建立在调查研究的基础上的，持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟踪公司了解公司的业务发展，才能更好地发挥自身对这个公司熟悉的优势，从而把握好吃“回头草”的时机，也才能把握住怎么吃“回头草”的问题。这个跟踪也许是1年，2年、或者10年。

针对这个应用方法，林奇的建议是只专注于了解自己能力所及范围内的几家上市公司，把自己买入卖出的股票限制在这几家之内，应该说这是一种相当不错的投资策略。正如林奇所说，“如果你坚持这种先研究后投资的策略，那么对于你曾经买过的一家公司的股票，你就理所当然应该对整个产业以及这家公司在行业内的地位相当了解，你也会大致了解经济衰退时这家公司的表现如何，哪些因素会影响公司盈利水平等。迟早有一天乌云笼罩股市会导致一场大跌，你原来曾经买过的那只股票又会变得十分便宜，你就能够再次逢低买入，吃一次回头草。”

4.4.3 定期核查

林奇为了防止自己买卖股票有了新欢就忘了旧爱，他用笔记本记录了每个股票的投资过程。其中的内容包括：股票的投资过程、资金管理、定期报告的信息以及当初决定买入的原因和每次买卖的原因。他每隔几个月就会重新核查公司的基本面，进行核查，包括翻阅杂志和公司的报表，并关注公司收益变化和自己的预期是否相符以及公司的各种业务开拓和发展的迹象和新情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果购买了股票而不持续地进行定期检查，这是对自己的投资一种不负责任的行为，而对已经做过研究的股票进行持续的关注，则是一种节省投资时间和精力的一种好的方法。林奇的定期核查中，他认为可能会得知市场状况与股票相比是否合适。此外，投资者还可通过这种定期核查来进行投资过程中的进一步的分析和思考，从而也可以判断在前期投资的原因是否仍然成立。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

法则之五
在利空的废墟中寻宝

利空是指能够促使整体市场或个别股票下跌的信息，如上市公司经营业绩恶化、银根紧缩、银行利率调高、经济衰退、通货膨胀、天灾人祸以及其他政治、经济军事、外交等方面促使股价下跌的不利消息。利空常常是投资者在投资过程中面临的困难之一，也常常给收益带来实质的影响。

对于投资中的困难，林奇始终保持斗志。他这么形容股市的下跌，“股市的下跌没什么好惊讶的，这种事情总是一次又一次发生，就像明尼苏达州的寒冬一次又一次的来临一样，只不过是很平常的事情而已。如果你生活在气候寒冷的地带，你早就习以为常，事先早就预计会有气温下降到能结冰的时候，那么当室外温度降到低于零度时，你肯定不会恐慌地认为下一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冰河时代就要来了，而是会穿上大衣，在人行道上撒些盐，防止结冰，就一切搞定了，你会这样安慰自己——冬天来了，春天还会远吗？到那时天气又会暖和起来的！”

5.1 利空中寻找机会

每次股市大跌，林奇就会回忆起过去历史上曾经发生过的40次股市大跌这一事实，来安抚有些恐惧的心，并告诉自己，股市大跌是一个好事，让自己又有机会以很低的价格买入那些很优秀的公司的股票。林奇对于这种经验的总结源于实践。在麦哲伦基金年报中，他经常提醒投资者，这种股市回调不可避免，总会发生，千万不要恐慌。

5.1.1 1987年的“黑色星期一”

1987年10月19日，星期一，道琼斯指数一天之内便重挫508.32点，跌幅达22.6%，创下第一次世界大战以来美国股市历史上最大跌幅，远远超过了1929年10月28日那天11.5%的跌幅。仅这一天内，美国股票市值损失5000亿美元，相当于美国当年全年国民生产总值的1/8。

在这个过程中，林奇管理着的麦哲伦基金一天之内基金资产净值也遭受了巨大的损失，高达20亿美元。

他曾经这样描述1987年的大跌：“1987年股市暴跌之后，道琼斯指数曾经一天之内下跌了508点，那些投资专家们异口同声地预测股市要崩溃了，但是事后证明，尽管道琼斯指数暴跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1000点之多（从8月份指数最高点计算跌幅高达33%），也没有像人们预料的那样股市末日来临。这只不过是一次正常的股市调整而已，尽管调整幅度非常大，但也只不过是20世纪13次跌幅超过33%的股市调整中的最近一次而已。”

尽管在大跌中林奇也不能确定到底是怎么回事，是不是即将陷入一场严重的经济大萧条，但作为基金负责人，他也只能为了应付巨额的赎回而抛出股票。但他在一年后经过思考，认为：“即使10月19日的行情让你对股市的走势感到惊恐不安，你也不必在这一天甚至在第二天把股票抛出，你可以逐步减持你的股票投资组合，从而最终能够获得比那些由于恐慌将股票全部抛出的投资者更高的投资回报，因为从11月份开始股市就稳步上扬，到1988年6月，市场已经反弹了400多点，也就是说涨幅超过了23%。”从这里我们可以看到林奇对于利空的态度，从开始的无所适从到抛出，然后又总结以前的经验，对于利空的看法也逐渐地变得清晰明确。

5.1.2 如何看待利空和大跌

那么在大跌中如何能够保持良好的心态而不恐慌呢，怎么去分析每次利空带来的影响从而使得我们可以冷静地思考和操作？

首先，在公司基本面没有发生实质性变化的情况下，股票的突然快速下跌将会使得很多投资者被套牢而遭受很大的亏损，这样的话，我们从一个层面上可以想到这些人被套在里面意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着资金始终一直没有出去，除非基本面发生了巨大的变化，那么总应该是有机会让大多数人解套的。

其次，从经济发展的宏观形势来看，人类总是在发展的，每次利空的打击只不过是暂时的现象，是发展过程中的曲折而已。只要人类在进步，经济在发展，那么股票市场就会进步，公司的盈利也会逐渐增加。

再次，市场中投资者对于利空的过度反应。股票价格对一些信息或其历史价格有过度的反应，这种过度的反应在投资者逐步清醒后逐渐消失。过度反应现象使有效市场理论（尤其是套利理论）受到了较大的挑战。究其原因，一方面是由于投资者对于未来悲观的放大，把利空的因素通过个体最终反映在整体上，“羊群效应”加剧了这种放大；另一方面，投资者的过于自信常会造成一些错误，当这种错误重叠的时候又会使得投资者表现为信心不足，从而对利空反应过度。

以上分析了如何正确看待利空造成的影响和一些造成这种影响的原因，但是最终我们面对利空的发生要有充足的心理准备和投资上的准备，比如投资的安全边际等，对此，后面会有更为详细的论述。在利空的影响下，因为受累于整体，常常会有被错杀的股票，这些股票一旦利空消去，乌云散尽，就会表现得非同一般。

当然面对利空的时候最好是能够提前预测，可是很多时候我们并没有办法预测这些大跌，往往还在等待中失去了机会。可是林奇认为能否预测利空或暴跌的发生其实并不是那么重要，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往往投资者没有具备预测市场的能力照样也可以赚钱。林奇还幽默了自己一下，如果非要能预测才赚钱，那每次利空来临或暴跌时，他就只能傻傻地坐着什么也不做，更不能谈到什么赚钱了。

5.2 利用利空——林奇的案例

投资者投资的是公司，而不是股市，因此投资者应该关注的也应该是公司，而不是股市，不管股市暴跌还是暴涨，都是如此。也许这就是最成功的基金经理林奇告诉我们应对股市暴跌的有效办法。一个好公司的股票价格下跌对于林奇来讲并不是什么痛苦的悲剧，他觉得如果在下跌后低价卖出，而不是更多地追加买入，这反而是很让人痛苦的。就林奇而言，股价下跌正是追加买入质优价廉好公司的股票的很好的机会，在这个时候林奇认为，"应该从那些未来具有很大上涨可能性但目前股价表现最差或者远远落后的股票中选择进一步追加买入。"

5.2.1 Pier 1公司

Pier 1公司是一家主要经营房屋装饰品销售的公司，于1966年从Tandy公司分拆出来，独立成为公开上市公司，其家具装饰颇具远东风格。

林奇对这只股票一直比较关注，也曾经在以前买过两次Pier 1公司的股票。在第三次关注的时候正是公司处于很多利空包围的时候。主要有以下几点利空：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）公司所处的房地产业处于整体低迷的状态，当时房价大跌，房地产市场的繁荣景象一扫而空。

（2）1987年的暴跌使得市场信心不像以前那么充分。

（3）海湾战争对市场造成负面影响。

（4）Pier 1公司曾经有个大股东，Intermark公司持有58%的公司的股权，这个集团公司对Pier 1公司非常重视。后来由于资金紧张，Intermark公司只好以每股7美元将所持股权出让。但最终Intermark公司还是破产了。

在上面几个利空因素的影响下，Pier 1公司也可以说是承受了巨大的压力，股票价格也波动很大。在20世纪70年代就是牛气冲天的超级成长股，后来盘整了一段时间后，在20世纪80年代又好好地涨了一把。但到了1987年大崩盘的时候，股价从原来的14美元惨跌到只有4美元，后来股价又回到12美元，海湾战争时期股价又一次暴跌，跌到只有3美元。在林奇第三次关注这个股票的时候，价格已经上涨到了10美元，随后又降到了每股7美元，这个时候林奇认为Pier 1公司股票的价格并没有反映出其真实的价值（见图5-1）。

首先，Pier 1公司出售的物品是在房屋装修（新房或二手房）的时候所必需的物品，比如灯饰、隔板、踏脚板、地毯、窗帘、沙发以及各种各样的小摆设。Pier 1公司的优势是品种齐全且价格低，客户较为广泛。

其次，公司在受到经济衰退打击以前，Pier 1公司一直保持着连续增长的良好记录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

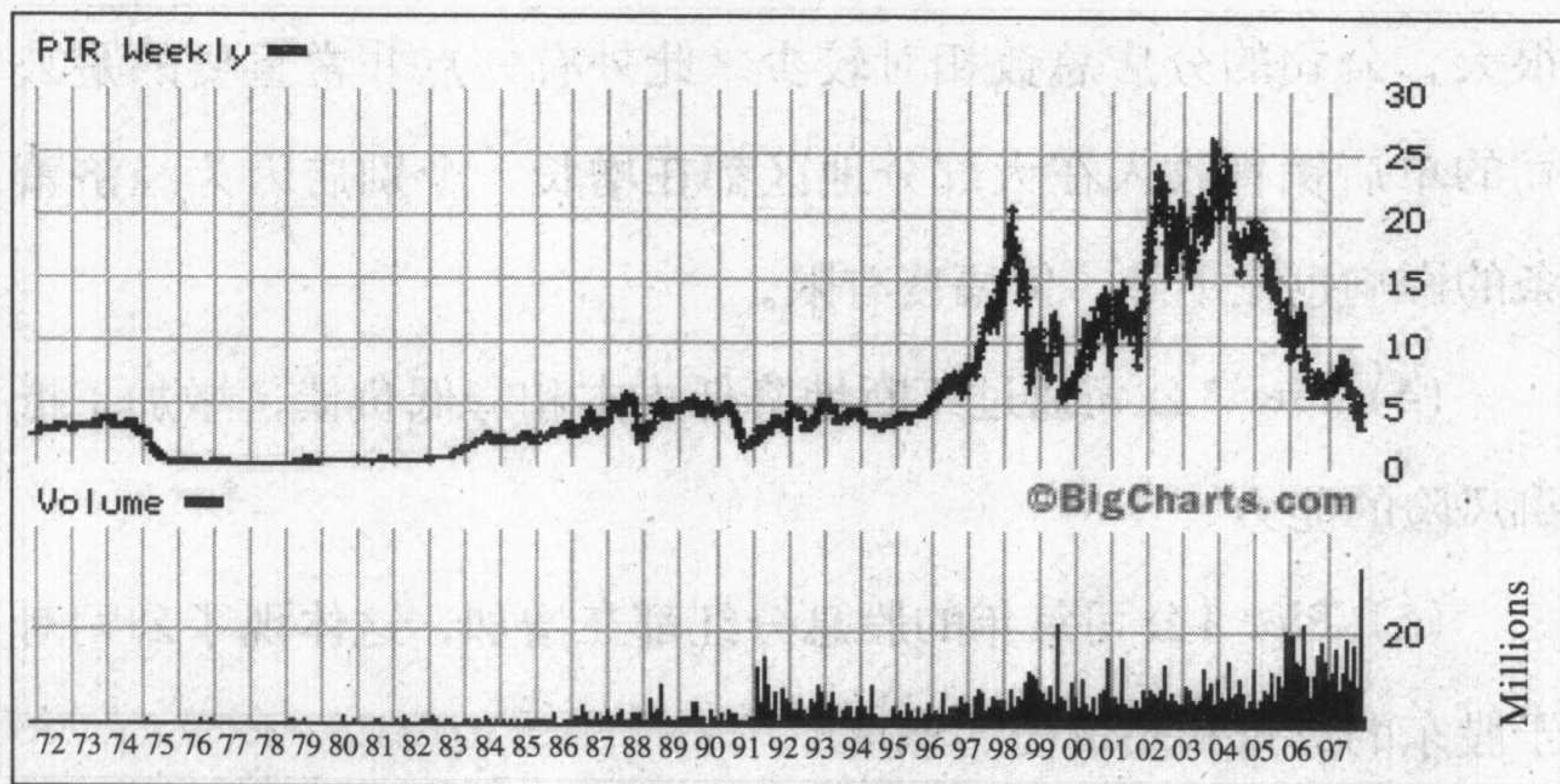


图5-1 Pier 1公司自上市以来的股票价格走势图

资料来源：公司网站。

再次，Pier 1公司的大股东将其所持有的58%的股权全部转让，这对于公司来说是一个利空，但却也意味着机会，假如说是一个差的股权在市场低迷的情况下，流动性也是很差的。

这也意味着Pier 1公司的基本情况是良好的，公司的业务和市场都没有问题，过去的业绩和发展也证明了公司的良好经营。林奇在开始关注这个公司的股票的同时，也开始进行调查研究，一方面是对整体宏观形势的观察，另一方面是对公司目前情况的实地考察。经过仔细的分析和研究，他发现：

（1）1991年的外部环境很差的情况下，公司仍然取得了盈利。

（2）中等住宅价格水平从1989年到1991年连续上涨，此外房地产抵押呆账比例和购屋指数等一些不引人注目的指标也显示地产行业的复苏在逐渐来临。

（3）Pier 1公司仍然在以每年新开25～40家分店的速度在扩张，而且这种扩张并没有放慢或停下来的理由，因为市场容量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很大，公司的分店总数相对较少。此外有一点非常重要的是公司的单店销售收入在大部分地区都在增长，个别店因为经济萧条的影响也在下降，但幅度有限。

（4）Pier 1公司通过不断地降低成本和降低负债，增加了抵御风险的能力。

（5）Pier 1公司每年的股息分红都在增加，这体现了公司对于股东的尊重和负责任的态度。

（6）有一笔巨大的隐蔽资产，那就是持有已经上市的阳光地带园艺公司的股权。

在以上几点因素的支撑下，林奇认为按照7美元的价格买入的话是值得的，因为这个价格仅仅是10倍的市盈率，而公司的增长却基本在20%左右。

林奇投资Pier 1公司的逻辑思维故事就是在利空中挖掘被埋藏的宝贝的典范。在这个逻辑故事中，首先是公司受到了宏观经济的影响而股票价格表现一般，也可以说是遭遇了利空。但公司基本面没有变化，且仍然在保持着较好的增长势头，这两点非常重要，成为我们去探寻投资Pier 1公司股票的理由。于是当看到行业的周期复苏和公司拥有的巨大的隐蔽型资产的时候，投资该股票的理由就已经很充分了。此外，从股票走势图上我们也可以看到的一个启发是，投资这类股票，买入的时机非常重要。

5.2.2 GH公司

GH公司做过很多业务，是一家明显的多元化经营的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来，GH公司进行业务重整，把以前的饼干、制盐、电视晚餐、农产品以及冷冻海鲜等各种杂乱的生意进行了剥离。在剥离了以上这些业务以后，GH公司开始集中精力经营遍布全美17个州、共有280家分店的园艺公司。

林奇经过研究发现了GH公司的两个值得研究的地方：

（1）公司按照每股10美元的价格回购公司的股票，而且是利用贷款来购买。贷款购买的好处是贷款利息可以免税而且可以减少股息的发放。这一方面证明了公司对自身经营的信心，另一方面也表明了公司的精打细算。

（2）根据公开的股东资料，公司内部高管以及GH公司的CEO也持有公司100万股，即使在大跌的时候也没有动。

以上两点正是寻找十倍股里面曾经说过的理想公司的特征之一，这也意味着这个股票值得研究和关注了。在当时的市场情况和宏观形势的影响下，公司的股票价格已经远远低于每股10美元了。在大的利空背景下，林奇认为投资GH公司的机会到了，他在关注的基础又开始仔细研究GH公司的其他方面。

首先，公司充分利用以前的零售渠道，并计划在整合后进一步扩张零售渠道，扩大公司的业务，这也符合了连锁店发展的思路，具有了可复制性。

其次，根据公司的资产负债情况以及同行业公司的比较计算，林奇认为公司的每股价值为14美元。

再次，公司的经营稳健，业务特殊（存货流转具有可重复性，不存在折旧的问题）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据以上的分析，按照公司的价值和公司内部人士购买的情况计算，林奇以当时低于每股10美元的价格买入毫无疑问是值得的。

这个故事中表明，在一个公司符合一定的吸引力的条件后，可以根据这个条件进行扩展和深入的研究，其实这也是投资绝大部分公司的逻辑。投资GH公司的逻辑就是当内部人进行买入的时候，同时还有回购，这也意味着公司的股票价格可能低于了公司的价值。在公司遭遇利空的影响时，可能会有一个相对的低价，当对公司的资产负债情况以及同行业的公司进行相对比较后，可以根据公司的相对情况得出一个相对保守的价值，在将这个保守价值、内部人购买的价格、回购的价格以及公司现在的股票价格相比后进行最终的投资决策。

其实在以上的两个例子中，一个共同的故事就是投资股票本质上是投资公司，而不是股票的价格，在利空的影响下只要公司的本质不变，反而可能是买入的机会。

5.3 利用利空——中国的案例

在投资股票的过程中，常常会有利空袭来。尤其是大盘的大幅波动，它给投资信心带来的打击堪称毁灭性的，常常会有很多投资者因为大盘指数的大幅下跌而不计成本地抛出自身的股票。在中国的股票市场中比较著名的几次大跌包括1995年5·23大跌、1996年12月中旬的大跌、2001下半年到2005年上半年的大跌以及2007年的5·30大跌等，可是这些利空真的有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么实质性吗？在这些利空中有没有值得挖掘的宝贝呢？

5.3.1 1996年12月中旬的大跌

1996年12月16日，《人民日报》刊登了特约评论员文章：《正确认识当前股票市场》。在这篇文章中曾经提到，“中国股市今年快速上涨，有其合理的经济依据……但是，最近一个时期的暴涨则是不正常的和非理性的”，“政府要把经济搞好是真，但绝对不会在股市暴跌时去托市，也托不起市。投资者对此不能抱有任何幻想。”

12月16日，沪市跳空低开105点，开盘在1005点，收于1000点，上证综指重挫9.91%、深证成指下挫10.08%；当天两市绝大部分股票都收在跌停板。

12月17日，上证综指再度暴跌，跌幅为9.44%，深证成指跌幅则为9.99%。

那么我们怎么看待这次大跌呢？

一方面，需要从这次大跌前的市场背景来分析。

（1）1996年初，已经走熊三年的中国股市在春节过后，股市跳空高开，宏观政策也利好不断。例如，停办新的保值储蓄业务以及宏观政策的暗示等。

（2）从1996年4月1日到12月12日，上证综指涨幅达124%，深成指涨幅达346%，涨幅达5倍以上的股票超过百种。两个领头羊深发展和四川长虹更是不可一世。

（3）1996年10月起，后来被成为“十二道金牌”的规定被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接连发出，大致有：《关于规范上市公司行为若干问题的通知》、《证券交易所管理办法》、《关于坚决制止股票发行中透支行为的通知》等。但是在这种情况下，股票的上升势头并没有停止。

另一方面，评论员文章的语气严厉，再加上前面的“十二道金牌”这些因素构成了重大利空，造成了股票市场的大跌。

应该说，这次利空的影响是巨大的，很多投资者都无法卖出股票，因为当时都基本跌停了。整个市场阴云密布，投资者信心可以说被彻底摧垮。在这种背景下，那么市场后来怎么样了呢？事实是在下跌到869点后开始有所企稳，然后平台整理后开始一路上升，到1997年4月达到了1400点左右，见图5-2。

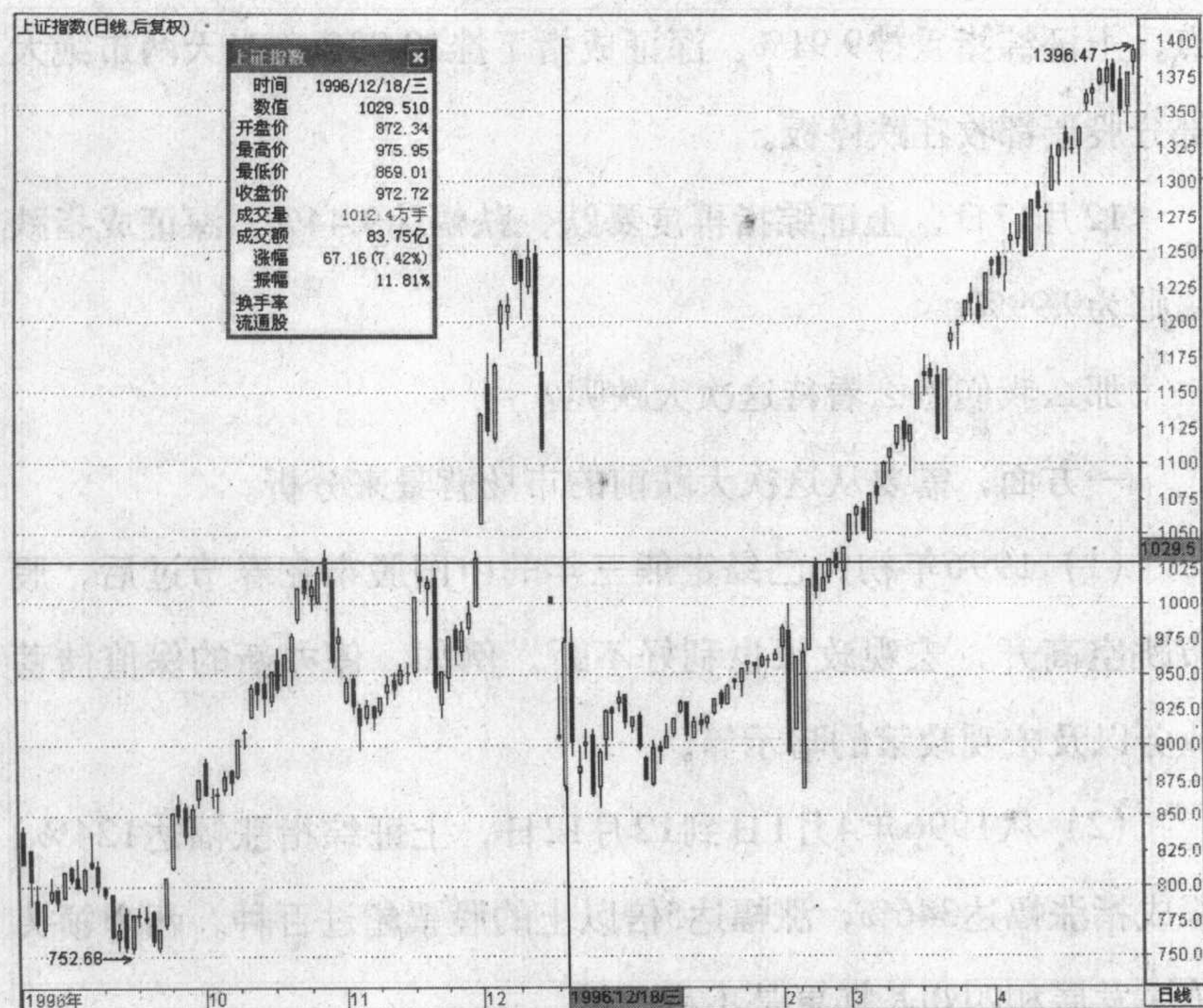


图5-2 1996年12月至1997年4月上证股票指数图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个投资故事告诉我们，即使是在当时投机气氛极浓的市场中，遭遇了实质性的利空和连续性暴跌以后仍然最终收复了失地，事实也证明这次大跌也只不过是多次大跌中的一次，一切都在正常发展。正如林奇所说的那样，"始终相信美国会继续存在并发展下去；相信人们继续正常地生活，和往常一样在早晨起床穿裤子时先穿一条腿再穿另一条腿，生产裤子的公司会继续为股东赚钱；相信老企业终将丧失活力而被淘汰，沃尔玛、联邦快递、苹果电脑等新的充满活力的企业将取而代之；相信美利坚人民是一个勤奋工作且富于创造力的民族，甚至相信即使是对于那些雅皮士，尽管拥有待遇优厚的专业工作和富裕的物质型生活方式，如果懒惰不努力的话，也会被大家严厉指责。"

5.3.2 2007年5·30大跌

2007年5月30日，财政部于当日零点决定即日起调整股票交易印花税税率，由1‰调整为3‰。

2007年5月30日，深沪两市骤现跳水行情，沪综指暴跌6.5%，两市跌停的非ST类个股超过850只，而跌幅在9%以上的个股更达925只！

2007年5月31日，基金重仓股的奋力护盘推动股指强劲反抽，沪综指先抑后扬上涨1.40%，但当日跌停个股仍接近300只！

2007年6月1日，市场恐慌情绪再度加速蔓延，沪综指大跌2.65%，更有近700只个股跌停，整个市场一片萧条。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据统计资料，深沪股市三日共计蒸发总市值1.65万亿元，而数百只个股连续三日跌停（甚至5日跌停）的惨况，更为自2005年底启动股改行情以来首度出现。

在这种利空和大跌的情况下，我们该怎么看待和研究呢？

首先，这次政策的宣布并没有改变市场的基本假设。市场流动性依然，国家经济依然，相对于股票市场的盈利来说，印花税的提升并没有实质性地改变投资者的收益率。

其次，投资者的信心被大幅削弱。因为当时正规媒体出现了相关政府官员辟谣的文章，而在辟谣的文章出现没有几天后这一政策却推出了，这无疑使得投资者的脆弱信心发生了动摇。

再次，投资者前期盈利都比较大，这也会在羊群效应的示范下进一步使得市场的恐慌蔓延。

针对以上的分析，可以对这一相对利空有一个清楚的认识，即它仍然属于正常的调整的范畴，仅仅是多次下跌中的一次。那些质地优良的公司的股票毫无疑问并没有受到这次调整的太大影响。而这次大盘在经过调整后，8月后一路上扬，于11月到了6124.04历史高点（见图5-3）。

值得一提的是，我们这里举的例子是指在利空或大跌的影响下，市场的假设仍然没有改变，经济的发展态势没有改变，公司的基本情况也依然没有改变。2001年到2005年的漫漫熊市主要是当时市场的假设受到了挑战，因为没有对价的非流通股市场上市将直接影响到市场的供求关系的假设，再加上市公司和中介机构的治理问题堆积加剧了供求关系的实质性变化。即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使在这种情况下，经过完善的治理和股权分置改革，市场在2005～2007年也彻底收复了2001～2005年的大跌空间。如果未来有更大的利空，只要基本假设不变，相信总会迎来温暖的一天。

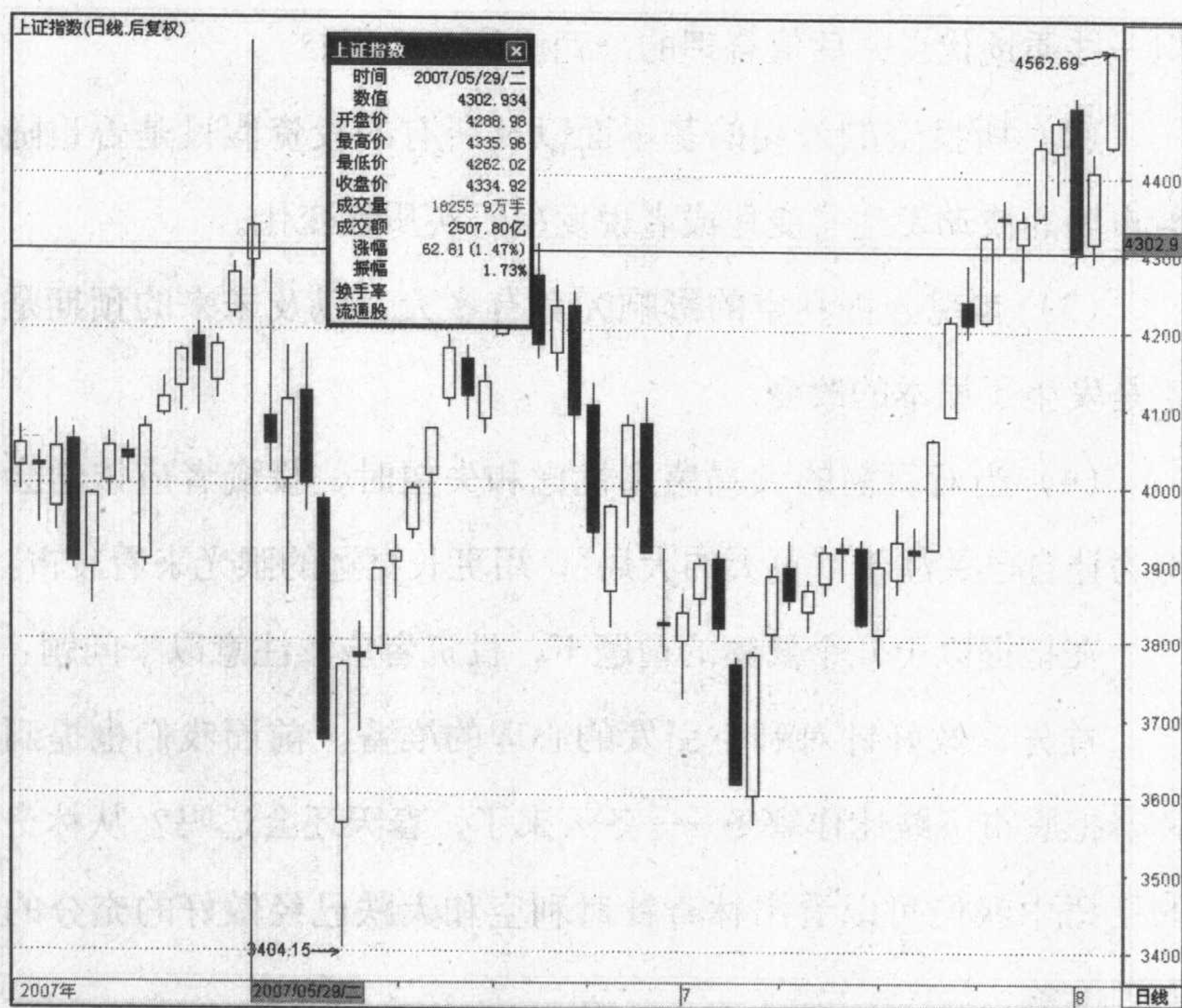


图5-3 2007年5月30日前后上证股票指数图

5.4 如何应用

我们一直在说应用的问题。下面专门介绍如何利用好利空带来的机会，挖掘其中的宝贝，做到资产的保值增值，实现收益最大化。

在针对应用的问题上，投资者首先需要把握以下几个基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素：

（1）利空是长期的还是短期的，是宏观的还是微观的，是突发性事件还是非突发性事件等。比如说，目前的利空如果是针对整体的利空，那么个体的因素可能并不能决定利空的影响，但一些质地优良、估值合理的公司价值会凸现。

（2）所投资的公司的基本面以及所有的投资假设是否也随着市场的波动发生了变化或者说发生了实质性变化。

（3）客观分析利空的影响究竟有多大，以及未来的预期是不是发生了根本的改变。

（4）当对目前的大局感到忧虑和失望时，投资者应该学会努力让自己关注于“更大的大局”，用更长更远的眼光来看股市。

在把握以上几个要素的前题下，投资者应该注意以下问题：

首先，做好针对利空引发的心理的准备。前面我们也提到林奇把股市下跌比作寒冬——冬天来了，春天还会远吗？从林奇的话语中我们可以看出林奇针对利空和大跌已经做好的充分的心理准备。

其实选择股票的成功依赖于信念和自信。投资者也许以为自己是世界上最好的财务分析专家或者估值专家，但是如果做好心理上的准备和坚定的信心，就会容易相信一些不同渠道散发出来的悲观观点和预期，于是在利空的恐慌中慌乱抛出却没有挖掘里面的宝贝。毫无疑问，这个时候卖出的价格往往是最低最不划算的。

其次，不要被利空吓跑，减少操作。在利空造成的恐慌中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果坚持不住的话，非常容易低价全部卖掉。林奇也曾经说过，如果在股市暴跌中绝望地卖出股票，那么卖出价格往往会非常之低，而且往往用更低的价格买不回来了。所以一个较为保守的方法是尽量坚持，分步卖出。

再次，能够提前预防则提前预防。这一点林奇认为并不能够完全实现，但是笔者想可以从两方面把握。一方面是如果根据经验来判断有利空的影响，那么可以提前出来等待，尽管有可能失去上涨的机会，但也回避了风险，当然这不是林奇的观点；另外一方面就是在利空的前期卖出一部分，林奇这么做是为了应付后期的赎回。

最后，坚定持有的信心。按照林奇的观点，“在过去70多年历史上发生的40次股市暴跌中，即使其中39次我提前预测到，而且在暴跌前卖掉了所有的股票，我最后也会后悔万分的。因为即使是跌幅最大的那次股灾，股价最终也涨回来了，而且涨得更高。”以此为基础，首先不能被利空所吓跑，而应该坚定地持有好的且估值合理的公司的股票。在这一点上，甚至有的大师认为如果无法做到自己的股票大跌50%仍坚决持股，那就不要投资股票。这种观点尽管有点过分，但是和林奇的观点有着一定类似之处。林奇说过：“如果你不能说服自己坚持‘当我的股票下跌25%时我就追加买入’的正确信念，永远戒除‘当我的股票下跌25%我就卖出’的毁灭性错误信念，那么你永远不可能从股票投资上获得什么像样的回报。”

此外，需要补充的一点是，林奇强调，“想在平静怡人的环

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

境中寻找到大牛股，如同一个侦探只会呆坐在沙发上寻找破案线索一样，几乎是不可能的。想在股市上超越别人，就要有胆量为人所不能为。”他认为趁着利空来临市场大跌的时机要敢于趁低买入好公司股票。林奇认为暴跌是赚大钱的最好机会，“成功的选股者和股市下跌的关系，就像明尼苏达州的居民和寒冷天气的关系一样。你知道股市大跌总会发生，也为安然度过股市大跌事前做好了准备。如果你看好的股票随其他股票一起大跌了，你就会迅速抓住机会趁低更多地买入。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

法则之六
选择基金也是学问

林奇作为基金管理人对基金的买卖做出的评价不管是从何种角度来看，都具有很大的参考价值。他在对债券基金提出意见的同时，也对如何选择基金给出了具体的意见，这也是难能可贵的。这对现在国内基金理财火热的现状也有着很好的指导作用。

6.1 为什么要谨慎选择债券基金

林奇在《战胜华尔街》一书中专门用一章“基金选择之道”介绍谨慎选择债券的几个理由。林奇从人们普遍认为的几个错误观点出发，阐述了自己的这些观点。

按照林奇的观点，喜欢投资债券基金投资者存在以下几个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误的观点：

1. 购买债券基金比直接投资债券更加安全

如果说是投资公司债券或垃圾债券，毫无疑问这个说法是正确的，因为通过基金来分散投资于不同的公司债券，可以把债券违约限制在更低的水平。但是债券基金也根本无法防范利率上升的风险，这样一来最大的风险就是利率上升。同时必须注意的是，利率（通货膨胀率）的上升是以复利的形式体现的，而债券利率只是以单利的形式体现的。这样如果持有债券到期，你的损失会更大。当利率开始上升的时候，债券基金和所投资的个别债券跌幅会一样大。

买债券并不见得是万无一失的。林奇用购买利率8%的美国30年期国债的安全性来举例子。这样的债券按照常理来说是最安全的，而且30年期的利息也会相对高一些。但是如果在30年期间通货膨胀不能维持在较低的水平，比如说万一通货膨胀率上升为两位数，那么国债的价格就至少会下跌20%～30%，这可以通过公式计算出来。在这种情况下，如果卖出了债券，那势必会遭受损失，可是继续持有到期的话，全部资产的购买力也会下降很多，一个可以说明这个问题的例子是1992年美元的购买力只有1962年美元购买力的1/3。

当然林奇并不是对债券基金的投资完全拒绝。就家庭理财来说，考虑到退休后没有收入来源的情况，则要比以前投资更多的债券，以保证稳定的收入，但是他个人大部分资产仍然为股票。就他的“谨慎选择债券基金”的建议来说，主要是基于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他所观察到的大部分投资者追求稳定收入的债券上投资太多，而在追求资本增值的股票上投资太少。

2. 购买国债基金是很好的选择

这个问题是让林奇感到费解的一个问题。投资者去选择中长期国债基金，需要额外支付管理费，比如每年向基金公司支付0.75%的申购费，以供基金公司支付薪资、审计费用和制作年度报告等。这样带来的一个问题就是，投资者忽略了这个额外的管理费，其实他完全可以通过证券公司、银行直接去购买国债，而不必支付任何的费用。此外，因为投资者购买债券基金的价格往往是按照即时价格去成交，这样一来，并不能完全保证其本金的收回，如果再考虑到支付的申购费的话，则有可能会亏损。国债基金的销售员可能会说：国债基金由专业的基金经理人采用组合投资、分散投资和高抛低吸的办法分散风险，增加利润。可是市场不断的证实这种状况并没有出现。债券基金的投资收益率一直低于单个债券，而且有时候一年期收益率竟然落后2%之多。而且你持有的期限越长，债券基金相对于单个债券的业绩表现越差。这是美国债券承销商GHC经过多年研究得出的结论。专家管理基金能够得到一定的超额收益，但是这并不能够补偿投资者为申购债券基金而付出的投资成本。

林奇还曾经专门用例子说明了投资债券的问题所在（参见表6-1）。假设一对退休夫妇有50万美元，那么他们进行不同的投资选择有着不同的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表6-1 股票与债券的相对优势 （单位：美元）

	年 份	年末债券价值	债券收入	年末股票价值	股票收入	总收入	年末资产总值
方案一 100%债券	第1年	10 000	700	—	—	700	10 000
	第2年	10 000	700	—	—	700	10 000
	第10年	10 000	700	—	—	700	10 000
	第20年	10 000	700	—	—	700	10 000
	20年合计	10 000	14 000	—	—	14 000	10 000
方案二① 50%债券， 50%股票	第1年	5 000	350	5 400	150	500	10 400
	第2年	5 200	364	5 616	162	526	10 816
	第10年	7 117	498	7 686	300	798	14 803
	第20年	10 534	737	11 377	647	1 384	21 911
	20年合计	10 534	10 422	11 377	6 864	17 286	21 911
方案三 100%股票	第1年	—	—	10 800	300	300	10 800
	第2年	—	—	11 664	324	324	11 664
	第10年	—	—	21 589	600	600	21 589
	第20年	—	—	46 610	1 295	1 295	46 610
	20年合计	—	—	46 610	13 729	13 729	46 610

① 为了保持债券与股票50/50的比率，必须定期调整投资组合，即追加资金必须不断投资于债券以与不断增值的股票平衡。

资料来源：（美）彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔德．战胜华尔街[M]．刘建位，徐晓杰，等译．北京：机械工业出版社，2007：36。

首先，全部投入到大额存单或短期债券的品种上。如果这样的话，那么在利率下降的情况，其投资所获得利息也将下降，如果利率上涨，尽管利息会上升，但却无法跟上通货膨胀率上升带来的负面影响。

其次，全部投入到利率为7%的债券，每年可以获得35 000美元稳定的利息收入。不过，如果通货膨胀水平为5%的话，“这35 000美元利息收入的购买力将在10年内缩水一半，15年内缩水2/3。”

再次，全部投入到股票基金或指数基金，则完全有机会抵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

御通货膨胀水平上升带来的负面影响。当然这一点需要具体分析。下面的表也在一定程度上说明了问题。

当然，债券基金并不是一无是处，债券基金的波动性不大，相对来说尽管收益率并不突出，但却能够保持一个稳定的水平。但相对于林奇的选择思路和实际经验来讲，毫无疑问他是倾向于选择股票基金的。

6.2 从债券基金投资到股票基金投资

对于股票为什么优于债券，林奇做了充分说明。首先，从稳定的收入来讲，股票的股息是一项相对稳定的收入，尽管此项的收益率要相对少于债券的利息带来的收入；其次，林奇认为选择债券基金不如选择股票基金，这是基于股票投资收益率远远高于债券这个现实而言的，因为随着上市公司规模越来越大，盈利越来越多，作为股东分享到的利润也就越来越多，得到的股息也随之增长。林奇的观点“如果拥有一个在10年或者20年股息持续增长的股票组成的一个投资组合，你想不赚钱都难”；再次，从统计学的角度而言，投资10年的股票指数获得的收益远大于从债券上获取的收益。

不过，值得一提的是，股价波动不是有规律的，而且每年的上涨幅度也不稳定。比如连续几年下跌、上涨的幅度很小而股息又无法满足日常需要、市场暴跌带来的资产大幅缩水等情况在股票投资中应该是经常可以见到的。针对这些情况，林奇认为，“只要你坚持不卖掉股票，长期持有，最终结果一定还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比全部投资债券要好很多”。他特地举了一个例子来说明这种情况。当投资者碰上了现代金融史上持续时间最久的大灾难（经济持续衰退20年，股市持续低迷，而股息和股价涨幅根本达不到所投资总额的8%，甚至只有4%或更低），此时，林奇认为在投资者全部投资股票的情况下，每年取出7000美元来维持生活，20年后剩余的资产总额仍然与最初全部投资债券20年后所获得的资产总额相等。

正是基于以上原因，林奇认为如果想要在债券上获取较好的收益，那么只有在垃圾债券上下大的赌注，这样一来，它的确定性甚至都不如投资股票。

6.2.1 股票以及股票基金

在投资股票方面，林奇认为，“从某一方面来说，股票基金和股票没什么两样，赚钱的唯一办法就是要长期持有。”那么投资者如果长期持有股票基金，和投资股票一样也需要坚强的意志。那些经常会因恐慌而抛售股票的人，投资股票基金可能因为利空的影响而赎回基金。如果是这样的话，即使投资者购买了最好的基金，到最后也是竹篮打水一场空。那么投资者要选好一个股票基金，就要了解股票基金的类型和各自特征，从而更好地看待投资股票基金过程中出现的疑惑。

1. 股票基金类型

按照林奇的分类，股票基金的类型主要有资本增值型基金、价值型基金、绩优成长型基金、新兴成长型基金、特殊情况基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金以及指数基金等几种。知道基金的类型有利于投资者正确判断是否要继续持有这个基金，因为不同的基金在不同市场条件下的表现也是不同的。一个基金的暂时落后或领先也不代表以后就一直是这样。

2. 特征

对于资本增值型基金，在这类基金中基金经理投资的股票的范围很广，可以覆盖市场上所有的股票品种，林奇所管理的麦哲伦基金就是这种基金。这类基金的投资观念也不尽相同。对于价值型基金，公司的资产价值对于基金经理来说是最重要的，主要开发的是那些具有隐蔽资产的上市公司，比如资源类公司、房地产公司以及有线电视公司等。对于绩优成长型基金，这类基金主要投资于中等规模公司的股票和业绩优秀的大规模公司的股票。这种基金偏爱的公司的特征包含了业内地位稳固、成长良好、增长速度稳定（盈利每年至少增长15%以上）等。对于新兴成长型基金，主要是指投资小规模公司的股票基金。对于特殊情况基金，主要是投资因为突发事件引起公司重大变化的股票，也包含了投资困境反转型公司。

而指数基金应该说是市场上非常重要的一种基金，在很多市场理论的假设条件中都包含了市场是不可战胜的这一假设前提，指数基金就是实践这一假设前提的最好工具。指数基金有着其独特的优势，只要经济在发展，股票市场在发展，股票指数在上涨，投资者就可以从中赚取收益。也就是说，指数基金尽管是跟随市场指数的被动型基金，但却只有系统风险，不像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他基金一样还要承受个股或行业带来的非系统个别风险。在美国市场的实践中，从1983年到1991年，指数基金连续8年战胜主动型股票基金，直到1991年才输了一次。如果把时间放得更长一些，那么主动型股票基金总的投资收益率为2548.8%，被动型指数基金总的投资收益率为2470.5%。这其中就又引出一个问题，如何选择那些在更长的时间段内表现突出的基金公司和基金经理，因为如果选错的话，势必会低于指数基金的收益。

6.2.2 行业基金

所谓行业基金，是指基金的投资范围限定在某个行业的上市公司的基金，这个行业的定义可大可小，既可以是大的行业类别，也可以是细分行业。1981年，林奇所在的富达公司首次推出了一批行业基金，投资者只要支付很低的手续费，就能在不同行业基金之间进行转换。这种情形在国内也有一些例子。

林奇对于行业基金的看法是，“从理论上讲，在股市上，每个行业最终都有东山再起之日，”所以，“如果能够在合适的时机投资合适的行业，你就能在很短的时间内大赚一笔。”

每个行业都能在大的市场循环过程中有一定的表现，但行业基金并不是根据自身的直觉进行投机获利的工具。林奇就举了富达生物科技行业基金的例子来说明这个问题，1991年该基金赚了99.05%，但是在1992年前9个月就大跌了21.5%，所以行业基金适合那些特别了解某一种商品或者某一个行业的投资者以及那些特别看好某个行业的投资者。当投资者处于行业内部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候，比如珠宝商、建筑商、保险精算师、加油站老板、机械工程师、医生或科学研究人员等，就会处于较为优越的地位。他们自身有着较好的条件去掌握和理解行业内的最新信息，比如价格、供求、技术状况以及市场趋势等信息，在这种情况下，这些投资者对行业基金的投资毫无疑问具有较强的针对性，成功的概率也相对较大。

因此，彼得林奇的简单投资法则是，在往组合中增加投资时，选择近期表现暂时落后于大盘的行业。这个原理和风格调整是一致的，投资者需要做的，是如何确定表现暂时落后于大盘的行业。如果更细致一些地研究，那些已经处于衰退谷底，开始显示复苏迹象的行业是最好的选择。

从国内基金业的情况来看，国内目前行业基金数量较少，专门针对某个行业类别或者细分行业的基金为数不多，行业覆盖面也远远不及全市场。因此，目前针对行业基金的投资空间还比较有限。不过，随着基金业的快速发展，这种状况很快将会得到改变。例如最近发行的中海能源基金，就是一只典型的行业基金。随着行业基金逐步增多，针对行业基金的基金投资策略也将找到用武之地。

6.2.3 可转换债券基金

可转换债券可以让投资者享受到双重好处，既可享受投资股票的成长性，又可享受债券收益的稳定性。很多投资者往往忽视了这个投资品种。发行可转换债券的公司给的利率相对低，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但投资者也仍然愿意接受，主要是因为在将来一定的条件下可以按照事先约定的价格将可转换债券转换为普通股。可转换债券的转股价格一般会比现在股票的价格高出20%左右，但是仍然是具有吸引力的。除此之外，可转换债券的波动性相对于股票的波动要小，投资者还可以获得稳定的利息收入。

可转换债券基金就是指那些专门投资可转换债券的基金，投资范围限定于可转换债券。林奇认为因为可转换债券具有较强的专业性，投资者还是尽量选择专家打理，"业余投资者可以从众多可转换债券基金中选择一只被市场低估的基金进行投资，肯定会获得良好的回报。"

那么如何来判断可转换债券基金是否被市场低估呢？这主要是看可转换债券是不是被市场低估。一般来说，普通的公司债券的利率应该比可转换债券高出1.5～2个百分点，如果这两个利率差距缩小，那么表示可转换债券就被低估了，反之则是高估。在一定的情况下，有可能出现可转换债券的价格倒挂，比如1990年10月海湾战争引发股市暴跌，同一家上市公司发行的可转换债券利率竟然比公司债券要高出1%，这当然是很明显的套利机会。于是林奇总结可转换债券基金的投资策略是"当可转换债券和公司债券的利差缩小时（比如2个百分点或更低），买入可转换债券基金；当利差扩大时，卖掉可转换债券基金"。

6.2.4 封闭式基金与开放式基金

封闭式基金（close-end funds）是指基金的发起人在设立基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金时，限定了基金单位的发行总额，筹足总额后，基金即宣告成立，并进行封闭，在一定时期内不再接受新的投资。基金单位的流通采取在证券交易所上市的办法，投资者日后转让基金单位，都必须通过证券经纪商在二级市场上像股票进行竟价交易。而开放式基金是指基金设立后，投资者可以随时购买和赎回基金单位，基金的规模不固定的投资基金。

按照林奇的观点，封闭式基金与开放式基金最大的差别是封闭式基金是静态的，其基金份额一直保持固定不变。如果基金投资者要退出，只能将自己所持有的基金部分出售给其他投资者。如果投资者想买入的话，也只能从以前持有基金的投资者手里去买。买卖的程序和买卖股票的程序一样。但是，开放式基金的份额则是动态的，如果有新的资金买基金的份额，则基金的总量就会增加，如果以前的资金退出基金（赎回以前的份额），基金总额就减少相应的数量。

从投资策略或投资管理的角度来说，林奇认为封闭式基金和开放式基金没什么区别，但是在封闭式基金中的基金经理在工作职位上相对而言有着更多的保障，投资策略也能较为稳定的贯彻下去，不必受到资金赎回或申购的影响。

林奇的经验表明封闭式基金和开放式基金并没有绝对的好坏之分，“在《福布斯》基金名人堂中，表现优异的基金，既有封闭式的，也有开放式的，可见基金业绩好坏与其是封闭式还是开放式关系不大。”这也说明了选择基金不必太注重基金开放或封闭的类型。但相对来说，由于封闭式基金采用的是二级市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的竞价交易，交易方式和股票一样，这也就造成基金净值和二级市场不完全一致，产生所谓的溢价或者折价。林奇认为从这一点上来说，封闭式基金存在套利的机会，当股市大跌时，投资者就可以寻找机会以比较低的价格买入“那些相对于基金单位净值折价幅度很大的封闭式基金”，在市场反弹以后也就可以赚一笔了。

6.3 国内的基金选择

6.3.1 中国基金发展历史回顾

中国的证券投资基金初创于20世纪90年代初期，规范于90年代末期，在短短的十余年里，中国证券投资基金从无到有，经历了初创到规范、规范与发展并重的历程。从当年不足200亿元的资产起步，发展到今天封闭式、开放式基金330多只，资产净值总额3万多亿元，基金已经成为中国股市最重要的支撑力量。目前，个人持有的基金份额已经高达90%以上，可以说基金已经成为了老百姓实现财富增值的重要手段。

1992年至1997年，各地批设了79只证券投资基金，总资产90多亿元，投资者约120万人。1997年11月，经国务院批准，国务院证券委发布了《证券投资基金管理暂行办法》。1998年4月，规范的、严格意义的证券投资基金正式开始试点。2000年10月，证监会发布《开放式证券投资基金试点办法》。2001年9月，首只开放式基金发行。2002年12月，首家中外合资基金公司成立，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金业成为履行我国证券服务业入世承诺的先锋。

2006年底，中国证券投资基金总规模达到6208亿份基金单位，基金资产净值超过8550亿元，双双创下历史新高，基金扩张的规模几乎是过去8年的总和，而此时此刻基金行业倡导的价值投资和长线持有的理念深入人心，也主导着证券市场的投资行为。有资料显示，截至2007年9月30日，国内基金资产规模达到3.08万亿元，同比增长470%，环比增长71%，对比年初数据，基金资产净值则在不到一年的时间内猛增近3倍。这一数据也显示了个人投资者对于基金业绩的认可。

6.3.2 我国基金投资风格简述

基金作为中国证券市场的主力投资机构，其投资风格和策略极大地影响着国内投资者的选择。由于基金的较大资金能量和较强的示范效应，它会左右股票市场的投资者行为的选择。

我国基金投资风格如下：

首先，注重基础研究，倡导价值投资的理念。

每个基金都把分析研究和实地调研作为投资的基本依据，无论是由上而下的投资策略还是由下而上的投资策略，基础研究的地位都显得非常重要。从2003年的“四朵金花”到2006年的“价值发现”，基金作为机构投资者在主导行情的发展和趋势。尤其是2006年以来的大牛市行情，优质蓝筹大盘股成为了基金投资的重点，收益也远大于指数的平均收益率。基金重仓的行业和股票一般集中于能源、有色金属、金融保险、机械以及其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他行业的龙头股或排名靠前的公司。尤其是对那些管理能力突出、发展战略清晰、业务价值独特的龙头公司坚定长期看好，比如深万科、中国石化、招商银行、中国联通、中信证券、西山煤电等股票。基金总体选股思路也越来越看重那些与国民经济密切相关和政策鼓励的行业和上市公司。

其次，重视主题投资，以更加长远和宏观的目标去选择投资目标。

在人民币升值、国民经济快速发展、国民收入不断增加以及2008年奥运会几个主题概念的支撑下，基金的选股偏重了金融、地产、资源、机械、食品、零售、旅游和文化传媒等几个行业的主题挖掘。基金在主题投资的背景下，基于价值重估、坚持成长投资理念，注重创新的投资策略，在大牛市的背景下沿着更广的视角去精选个股，战略性地选择主业突出、竞争力较强、成长性良好、从长期来看股价明显低于内在价值、安全边际较高的细分行业龙头或大行业中的小型潜力公司作为主要投资对象。

再次，集中持有和羊群效应，基金扎堆的现象比比皆是。

造成集中持有和羊群效应的原因并不简单地是基金经理为了随大流或者能力不够，而是在大的宏观背景下，当价值投资理念发挥主导作用时，所选择的投资对象也有了趋同的趋势。从个股来看是如此，从行业来看往往也是如此。此外，一家基金公司发现一个价值很高而价格较低的股票的时候，也往往会形成集中持有，一个公司出现一个系列的基金在前十大股东的情况并不少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见，这也是基金内部的资源优化利用、共享研究成果的结果。

总之，基金的投资风格并不能简单地用几句话去描述。无论基金是属于价值、成长、平衡、大盘或小盘的投资类型，他们的投资风格应该都是理性投资和价值投资，是在大的理念指导下对个体的选择。在此不在对货币基金和债券基金进行讨论。

6.4 如何应用

林奇也针对如何应用基金提出了很多建设性的建议，直到现在仍然具有一定的适用性。很多建议我们在前面谈到具体的基金类型的时候已经融入到了论述的内容，这里仅仅对宏观上的基金策略进行分析。

6.4.1 投资股票基金具有优势

这是林奇给出的具体建议之一。在债券基金和股票基金之间进行选择的时候，首先要尽可能地选择股票基金，原因在前面已经论述。在投资股票基金的过程中，即使投资者需要固定收入来弥补支出，仍然是可以投资的。因为股票基金一样也可持有支付股利的股票，用股利作为固定收入，而且在急需钱的时候也可以抛出一部分股票作为补充。林奇认为，“长期而言要比你投资债券赚得多。”如果投资者一定要投资国债，就直接向国家相关单位购买，并不要去购买国债基金，因为这样投资者可以不用白白支付基金管理费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.4.2 分清股票基金的类型

常常很多投资者在没有分清股票基金类型的时候，就开始互相比较基金之间的差异。

基金类型不一样，投资策略和范围不一样，会使得基金之间的比较只能在同类型的基金之间进行，只有这样才能比较出基金的优劣。林奇用了一个很形象的比喻，“苹果只能和苹果比较，价值型基金只能与价值型基金比较。”

投资者首先需要分清基金的类型，而不是盲目地将行业基金与积极成长基金进行比较，或者将积极成长基金与指数型基金进行比较。投资者在分清基金类型的基础上，还要知道自己的选择，比如喜欢稳定收益型基金，那么就在稳定收益型基金之间进行选择。如果喜欢指数型基金，那么就在被动投资的指数型基金中间选择。往往在牛市的时候，指数型基金的收益不一定比积极主动型基金的收益差，在挑选的时候还比较省心。

6.4.3 分散投资

林奇认为，如果投资基金的话，最好是将资金进行分散投资。他认为“把资金分散投资于三四类不同类型的股票基金（如成长型、价值型、小盘成长型等）”，这样的话，“不管哪类股票赶上市场热点，你都不会错失良机”。在实际应用中，具体分散投资决定于市场的形势和投资者自己的判断以及资金量的大小。比如在牛市或判断某个行业拐点来临的时候，那么对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者来说指数基金和行业基金是较好的选择，不一定非要进行分散投资。

6.4.4 如何选择合适的基金

在实际投资基金的过程中，该如何选择合适的基金进行投资呢？林奇给出了一些技巧性的建议。

（1）如果你想追加投资，先增持那些连续落后大盘好几年的基金类型。

针对追加投资，林奇认为也不妨关注那些落后大盘好几年的基金。因为这类基金长期落后市场，基金经理的水平必然是有些问题，而基金公司也会迫于压力更换基金经理和调整投资策略。此外，既然这类基金已经落后了大盘很多年，那么投资者现在购买的话，成本是相对比较低的，且没有承担以前的成本。而且根据以前的业绩来判断未来的业绩也并不见得可靠。

（2）不要将历史业绩作为基金选择的唯一决策。

有的投资者以为只要买过去一年业绩表现最好的基金就行了，这样挑选基金的方法是非常不科学的。说不定第二年这个表现最好的基金就到了最后一名了。很多投资者还根据短期的年度报告对基金过去的表现大肆评价，而这些评价也是只有在事后才能进行的，在事前这些投资者也是没有主意的。其实这已经超出业余投资者的能力范围，但却是很多投资者最喜欢做的事。

这个问题也实际上涉及到投资者如何评估基金业绩表现的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要因素，那就是持续性获取收益的能力，也就是投资的长跑能力。个人投资者需要关注基金得以成长的原因，是基金的投资方向在某一年正好迎合了市场的热点或市场整体上扬，还是其他原因。只有深入分析这些原因，才能真正选择优秀基金。市场上有很多基金评级和基金指标，投资者可以作为参考使用，自己再进行深入分析。

林奇认为根据历史业绩表现来寻找未来业绩表现最好的基金，即使不是全然无用，也肯定是非常困难的。投资者总是永远不停地在成千上万个基金中寻寻觅觅，想要找出一只持续战胜市场的明星基金。但是“要想研究出来到底哪个基金经理将会是未来战胜市场的超级明星是根本不可能的。前面的证据已经告诉我们这种努力是白费气力”，投资者应该重点关注那些表现持续稳定的基金，并坚持长期持有。但是林奇非常反对频繁地把资金在不同基金中换来换去，因为这就浪费了手续费等费用，这种浪费会使投资者的资产净值白白受到损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

法则之七 不熟不做

这是一个老生常谈的话题，强调的是不要做自己不熟悉的事情，在投资中不要投资于自己不熟悉的领域或公司。林奇认为，购买股票之前首先要做好公司分析研究的功课，对一家公司有事先了解，熟悉其业务、背景以及发展等等。林奇认为这和投资者以前发誓不再理会股票市场的短期波动同等重要。这也和巴菲特投资的能力圈原则相符合，就是远离那些自己无力把握的投资品种。

7.1 回避陌生的股票

林奇对不熟不做这个法则做过非常深刻的总结。在他看来，不熟不做首先要做的就是回避陌生的股票。他曾经总结到：“千

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万不要随意买入你既陌生又不了解的公司股票，那些你根本不懂的公司股票对你而言可能只是意味着看报纸行情表时再多看一个报价，看电视财经节目时多看一个股票代码而已。久而久之，随意乱买股票，只会让你手上的股票越来越多，到后来你根本记不得当初为什么要买入这些股票。”事实是，在现实的投资当中，很多人的投资正如林奇在这里所讲的那样，盲目进行投资决策，轻易相信那些所谓的小道消息、内幕信息。其实在网络时代，市场上各种各样的声音都会传达到投资者那里，形成各种各样的噪音。但是这些信息常常具有很大的欺骗性，很多投资者也正是因为听取了这样那样的信息，买入了自己根本不熟悉的股票而遭受损失。

按照林奇的观点，买股票买自己熟悉的股票，是个人投资者战胜机构投资者的一大法宝。对于投资者来说，亲身体验过是最好的分析观点的来源。“在你一生中多次购买汽车或相机的过程中，你会逐渐形成一种判断力，你知道哪种品牌好哪种品牌差，你也知道哪种产品畅销或哪种产品不畅销。即使你对汽车行业的有关情况不太了解，你也肯定会了解其他行业的有关情况，最重要的是你早在华尔街的专家之前就知道了你所了解的行业的最新发展情况，那么当你看到你家周围又新开了8家油炸圈饼连锁店时，为什么还要等美林公司的餐饮专家向你推荐餐饮公司的股票才买入呢？”可以说林奇对这一点深信不疑，而且经常关注身边细节的他可以说从日常生活、普通聊天、旅游以及购物的过程中都仔细地去熟悉一些被人忽视的东西，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是这种逐渐熟悉的过程帮助林奇的投资回避了很多风险，抓住了很多表现不错的大牛股。而这些就是不熟不做的另外一个方面，买自己熟悉的公司的股票。

根据这个思路，我们继续探索“不熟不做”的含义，以便更好地了解这句简单的话。

首先，回避陌生的股票，减少冲动的操作。对于不熟悉的公司的股票采取回避态度，最好的办法就是干脆不做，因为超出了自身的能力所能把控的范围。

其次，如果对不熟悉的公司的股票进行操作的时候，除了很可能承受的损失外，还有可能会使投资者进行无谓的错误操作。

再次，不熟不做也意味着只做投资者所熟悉的领域、行业中的公司或股票，但不一定熟悉的一定要做。这样，一方面可以控制风险，另一方面还能够获得其他有效的信息。

最后，不熟不做并不是固步自封，也意味着投资者如果对某个公司的股票有兴趣，这个公司不在自己的熟悉领域，那就需要拓展自身的知识范围和业务积累，以研究和熟悉这个公司的方方面面，在此基础上，再决定是否投资。

而对于不熟悉的股票或陌生的股票，林奇认为最好的策略就是回避，但是事实却是 “也许是由于某种特别的原因，大多数业余投资者会认为，把驱车在镇上到处品尝油炸圈饼等同于公司调查分析过程的第一个步骤绝对是一个非常幼稚的举动。人们似乎更喜欢购买一些他们根本搞不懂的公司的股票。这似

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乎已经成为了华尔街的一条不成文的规则：如果你根本不了解一家公司，那么你就把一辈子攒的钱都拿出来投资这家公司的股票。”在投资过程中，投资者总是远离那些就在自己日常生活中能够近距离观察到的公司的股票，反而费劲心机寻找那些生产的产品根本无法让人了解的公司的股票。这一点估计和人们追求高收益率的心理有关。在心理上，很多投资者往往认为自己熟悉的没有不熟悉的东西好，与“别人家的饭更香”一个道理。特别是在股市繁荣的期间，浮躁的气氛笼罩着市场，这个时候的人们更喜欢这山望着那山高，从而过于看轻自身的知识和专业技能。

林奇强烈提倡投资于你所熟悉的或者其产品和服务你能够理解的公司。做自己熟悉的股票是一种非常不错的策略，因为“只专注于了解自己能力所及范围内的几家上市公司，把自己的买入卖出限制在这几只股票以内，是一种相当不错的策略。如果你坚持这种先研究后投资的策略，那么对于你曾经买过的一家公司的股票，你也就理所当然应该对整个产业以及这家公司在行业内的地位有相当的了解，你也会大概了解经济衰退时这家公司的表现，以及哪些因素影响公司的盈利水平等”。由此，“有一天乌云会笼罩股市导致一场大跌，你原来曾经买过的那只股票又变得十分便宜，你就能够再次逢低买入吃一次回头草，赚上一笔了。”

其实，对一个行业或公司越熟悉，就越能更好地理解一个行业的发展趋势、政策影响以及未来的预期等因素。在此基础

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，也就越能有把握找到一个能够实现好业绩的公司。在林奇的投资选择中，他始终认为简单而传统的行业好于那些复杂而新兴的行业。

7.2 不熟不做——林奇的案例

7.2.1 细心观察，把握先机

在林奇的投资实践中，他非常注重细心观察这一环节。而他的妻子卡罗兰和他几个女儿购物给他带来非常好的细心观察的机会。也正是在此过程中，林奇发现了L'eggs丝袜的魅力。尽管当时林奇每天都在参观国内的纺织厂，但这种对日常生活细心观察的行为有着非凡价值，L'eggs丝袜就是一个这样的最佳投资范例。

L'eggs丝袜的信息是通过林奇的妻子这个渠道发现的，他的妻子在超市中发现这种袜子很畅销，并且也购买了几双。

林奇通过细心观察发现L'eggs丝袜销售前景非常好，而且增长性也很高。他的分析思路如下：

（1）该公司在正式推出L'eggs丝袜以前曾经在全国好几个地方的超市试销紧身袜。对一家购物中心女顾客的调查表明，绝大多数人都买了这种刚刚上市且没有商标的试销紧身袜。

（2）这种紧身袜含有一种特殊物质，比一般紧身袜更加耐磨，穿起来也更合身，而且不容易抽丝。

（3）购买方便，这一点是非常关键的。这种丝袜常常就放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一些日常需要用的小杂品的旁边，比如口香糖或剃须刀的旁边。此外，在市场的选择上，公司的销售人员统计后发现，女性顾客每六个星期才去百货公司的专卖店一趟，而一周需要去两次超市。于是公司决定将丝袜放置在超市，这样的话既方便了顾客的购买，也使得顾客购买的机会比在百货公司增加了12倍。

（4）该产品上市两三年后，消费者在任何一家超级市场都可以发现L'eggs丝袜是最畅销的丝袜。

基于对于这种产品的信心和消费者对这种产品的偏好，林奇认为生产该产品的Hanes公司值得关注。他按照惯例对这个公司进行研究分析后，基本情况远比他想象的还要好。这种例行的调查工作可能会包括对公司基本情况、财务报表、实地察看、更多用户反馈、竞争地位等的分析和研究。

事实证明，生产L'eggs丝袜的Hanes公司的股票在几年的时间内涨了六倍，Hanes公司后来被联合食品公司收购。即使在收购后，L'eggs丝袜仍然在为它赚钱，而且在持续的十年中产量一直在增长，这也是美国20世纪70年代最成功的少数几种商品之一。细心观察使得林奇对这个产品和公司有了事先了解，由此产生的投资也给林奇带来丰厚的收益。学会从日常生活中把握自己所能够熟悉的范围和公司是做好投资的一个基础，这也需要多角度地培养个人投资者的分析和判断能力。

这个投资案例的逻辑故事是，当投资者在身边发现投资机会的时候，首先要看身边的熟悉这个公司或产品的人的反应，进一步对公司的基本情况进行研究，加大对这个公司或产品的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户·零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熟悉程度。由此，在熟悉的基础上，把握在日常生活中发现的投资机会。

7.2.2 新英格兰州消防员的故事

这是林奇讲述的一个故事。这个故事发生于20世纪50年代，主人公是新英格兰州的一名消防员，他盯上了当地一家地方性上市公司。他经过细心观察发现这个公司业务扩展得非常快。基于这个事实，他认为这家公司的前景应该是非常看好的，要不它的业务不可能以这么快的速度增长。

按照经济理论来看，这家企业正处于超高速发展时期，但这个消防员无从了解这一理论。他想投资这家上市公司，很大部分原因是他的细心观察带来的信心，并且他们一家人也向那家公司投资了2000美元。不仅如此，在其后的5年间，他们一家人每年都向这家公司投资2000美元。在1972年的时候，他成为了百万富翁。

如果他当时跟着资金的最热的投向，跟着基金走，没有经过自己的分析和熟悉过程，估计他很有可能会去买那些当时大部分专家和机构推销的股票。但是如果是那样的话，那么他将失去一次由于自身优势获得投资先机的巨大收益机会。

这是非常著名的一个投资故事。在这个案例中的逻辑故事是，把握自身能力圈范围内的东西比听取一些专业人士的意见要好得多，当然首先要知道自己的能力圈范围，比如地理、产品、公司以及行业。这个消防员投资本地公司的时候就是善用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了自己的能力圈，在这个范围内的投资就是把握自身所能把握的，回避陌生和能力圈范围以外的投资品种，对于投资来说也是一个非常省力的方法。

7.2.3 长期跟踪带来熟悉的机会

林奇对克莱斯勒的投资也可以说是在逐渐熟悉的过程中逐渐把握的，这个公司的股票最后也成为了他的重仓股，由此引发了他对汽车股的整体把握，这种投资给林奇带来丰厚的收益。

20世纪80年代初期，由于汽车工业的整体不景气，市场对汽车股不屑一顾，尤其是当时身为美国第三大厂的克莱斯勒汽车公司被预期减产，股票价格一度跌到2美元附近。林奇在这个时候认为，无论经济是否衰退，美国的消费者终究还是要去买汽车，这一点林奇深信不疑。

基于对整个行业复苏的预期，林奇开始对行业进行研究和调研。首先他调研的是福特公司。在与福特公司的沟通中，他发现克莱斯勒公司在汽车行业的复苏中会受益更多。1982年3月林奇买入了克莱斯勒公司的股票。买入的原因如下：

（1）目前汽车行业整体萧条，这也意味着是整个行业的一个周期性低点。

（2）克莱斯勒公司的财务状况良好，主要表现在以下几个方面：有超过10亿美元的现金；政府提供了担保，可以获得足够的贷款。以上这两个条件足以保证公司在行业周期性低点的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候不至于比别的公司更差，而一旦行业复苏，则资金的保证会使得公司发展速度很快。

（3）克莱斯勒公司目前正在开发新产品，产品的创新研究并没有停止，这些产品中有很多符合不同年龄段人的需求轿车，其中就有在后来的9年间销售量达到了300万辆的克莱斯勒厢型旅行车。

（4）市场上普遍认为克莱斯勒公司将会倒闭，分析师的观点都很悲观，很多投资机构都在纷纷抛出克莱斯勒公司的股票，这也使得公司的股票价格相对较低。

当然，买入一个股票的分析过程还有很多细节，以上仅仅是林奇提到的。可是当我们在研究中发现林奇在这段时间一直在关注汽车行业，到处寻找行业的代表性公司，在对克莱斯勒公司的调研中甚至从原定的3小时延长到了7小时，这些都意味着林奇是建立在熟悉的基础上才去操作这个股票的。

1982年林奇大举买入克莱斯勒公司的股票，到1982年6月底的时候，克莱斯勒公司的股票已经成为林奇所管理的基金的第一重仓股，并很快达到了基金投资规模5%的上限。由于限额的规定，由此林奇在熟悉整个行业的基础上，持续买入了福特汽车和沃尔沃汽车公司的股票。林奇在那段时间仅仅投资在汽车股上的投资比例就是基金规模的10.3%。从1982年到1986年，林奇所投资的汽车股为林奇赚取了巨额的盈利，这其中包括投资克莱斯勒公司股票超过1亿美元的收益、投资福特汽车公司的股票超过1亿美元的收益以及投资沃尔沃汽车公司的股票超过7900

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元的收益。

针对克莱斯勒公司的投资案例，它的逻辑故事就是，也许我们对一个行业并不熟悉，但是如果从日常生活能够对这个行业有所判断的话，比如预期的判断，那么在此基础上我们可以花一些时间深入了解这个行业、公司以及产品，从而把这个投资品种纳入到投资者的能力圈范围内，作为投资的一种选择。

7.3 不熟不做——中国的案例

7.3.1 网易公司介绍

网易公司（NASDAQ: NTES）是中国领先的互联网技术公司，在开发互联网应用、服务及其他技术方面，网易始终保持国内业界的领先地位。

自1997年6月创立以来，凭借先进的技术和优质的服务，网易深受广大网民的欢迎，曾两次被中国互联网络信息中心（CNNIC）评选为中国十佳网站之首。在开发互联网应用、服务及其他技术方面，网易始终保持业界的领先地位，并取得了中国互联网行业的多项第一。

1998年1月，网易在国内率先推出免费电子邮件服务。目前网易旗下六大电子邮箱（126.com、163.com、188.com、vip.163.com、yeah.net、netease.com）用户总数已突破1.9亿人，并且在免费邮件中提供最大的网络硬盘。

网易公司于2000年6月30日登陆纳斯达克，此后股票价格一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度跌破1美元，并经历了一小段困难时期。此后由于公司各方面业务的发展，公司股票价格由此上升。尤其是2001年12月，网易率先推出了首款自主研发的大型网络角色扮演游戏《大话西游 Online》，这一举措增加了公司的盈利能力。

7.3.2 投资网易公司的故事

根据《新财富》杂志的报道，2001年，段永平和妻子移居美国，与此同时也开始了投资股票的历程。段永平于2001年底开始买入网易的股票。当时，科技股泡沫破灭，搜狐、新浪、网易等中国网络概念股价格一度在1美元附近徘徊。段永平一度持有网易公司的股票约200多万股，持股比例最多超过了6%。对于这个投资，他总结了如下几点：

（1）网易公司他能够看得懂，其产品也是段永平最熟悉的一块，因为他就是做游戏机起家的，对于游戏的熟悉和理解程度远大于一般人，甚至是一般的游戏爱好者。

（2）买入的时候网易公司自身价值远大于其市场价格，他在0.8～1美元买入，这个时候公司的每股现金都超过了这个数字。

（3）他经过分析和调查逐渐熟悉了网易这个公司，他认为这是一家非常不错的公司：基本面非常好，企业文化也不错，尽管年轻，但经营也比较稳健，不追求快速扩张。因为这些原因他觉得拿着网易的股票不会因为短期的价格波动就会失去方向。

网易的表现没有让段永平失望。由于有了数量庞大的网民基础，2001年，借助于中国移动的移动梦网的推出，短信很快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为网易以及其他互联网公司的盈利业务，加上后来网络游戏快速推出，异军突起，成为网易最主要的利润来源。因为这些主动把握的机遇，网易公司由此获得了很好的收益。二级市场上，网易股价一飞冲天，一度逼近100美元大关（见图7-1）。段永平的财富随之激增。



图7-1 网易公司自上市以来股票价格走势图

资料来源：www.nasdaq.com。

在对自己的投资进行总结时，段永平认为，投资任何东西，都不一定天生就熟悉这个东西，但有一个前提，那就是当开始投资或者重仓持有的时候，应该达到很熟悉的水平。当然这其中需要经过调查研究、分析以及对高管的理解等几个方面。段永平自己投资的东西有一个最大的特点，那就是基本都是跟日常生活息息相关。对于不熟悉或者陌生的投资对象，即使再好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他认为自己也不该投资。

7.3.3 不熟不做的专业化经营

除了个人不熟不做以外，一些企业的投资和经营也同样如此，专注于自身所熟悉的领域会更容易取得成功，盲目进入不熟悉的领域进行多元化的公司往往并不能够带来预期的成功。

国外很多优秀的企业大多只专注地经营或投资一个行业，并建立起在这个行业的领先地位和优势地位。以此为基础，逐步考虑与主业相关的多元化经营。在美国也曾经盛行兼并扩张之风，1970年美国最大的500家工业企业中，从事多元化经营的占94%。从目前来看，这些多元化策略并没有给这些企业带来非常满意的结果。亚洲的韩国、日本都有很多这种多元化向专业化回归的例子。韩国在金融危机过后，越来越意识到专业化做强做大的重要性。韩国最大的几个企业如大宇、现代、LG、三星等几大财团在政府的主导下达成了协议，分别将与自己不相关的其他业务，如钢铁、汽车以及造船等转让给有主业优势的企业，强化各自企业的专业化优势。那其实就是做自己熟悉的产业，而放弃自己不熟悉的产业。

在强调专业化策略的时候，我们应该关注专业化会给公司带来的实质性的东西。一个公司在发展壮大的时候总是要靠专业化策略起步，并在市场中站稳脚步。专业化本身就是公司的核心竞争力，无论是人才、技术、市场以及资源等都是为这个专业化做的准备。正是这种准备与积累使得公司对于自己的专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业化经营的领域做到了非常熟悉，即使是在某一个细分市场上也可以获得很好的成绩。一些行业中的子领域做得最优秀的公司，比如贵州茅台、马应龙、苏宁电器、云南白药和獐子岛等，它们属于标准的专业化公司，在专业的细分领域占据着龙头地位，也是在细分市场上具有较大优势的垄断者。这些上市公司都是专业化经营的典范，它们专注于自身熟悉的领域，在专业化市场上取得了极大的成功。

7.4 如何应用

对于“不熟不做”的应用，一方面要把握不熟悉的不做，另一方面要把握只做熟悉的和熟悉的怎么做。在此基础上还要关注怎么将不熟悉的转换为熟悉的以及如何研究或投资的问题。在应用方面，有几点需要明确：首先要确定自己熟悉的是什么；其次是在熟悉的品种中间进行选择，也就是说熟悉的不一定做，不熟悉的肯定不做；最后就是能力圈的扩大，逐渐熟悉更多的品种，扩大选择的余地。下面我们就对具体应用的注意事项进行详细分析。

7.4.1 观察能力圈所及范围

林奇提倡只投资熟悉的公司股票，处理好这一点，首先要知道自身的能力所能把握和了解的范围。如巴菲特所说：“对大多数投资者来说，重要的不是他们知道多少，而是他们能在多大程度上认识到自己不懂什么。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资方面，每个成功的人都有自己不同的投资品种。比如说，林奇从房利美赚取了10亿美元，而也许另外一位大师从沃尔玛身上赚取了1000倍利润。毫无疑问他们都是成功的，不同的是他们的能力所及范围不同，关键是要把握住能力圈范围内的投资品种。要想把握这些品种，就需要首先熟悉自身的能力圈范围。也许在自身所及的能力圈范围没有了可选的余地，那就需要观察、学习、收集信息和调查研究等手段去扩大自身的能力圈，熟悉以前不熟悉的公司和行业，将其纳入到能力圈所及范围。

事实上，在很多成功投资者之间，即使同是价值投资者，其关注的重点品种也是不一样的。这些投资者或投资大师都把注意力集中在自己所熟悉的一小部分投资对象中，这也是根据他们自己的能力范围来确定的。因为在各自的能力范围内，这些投资者会拥有一种特别优势，而这种优势并不见得在其他领域同样适用。

7.4.2 细心观察

在这个方面投资者需要关注身边有关的信息。在日常生活中，投资者如果想发现投资机会或者通过其他途径了解到了某个股票的投资机会，在平时就要关注有关信息的变化和发展，比如某个上市公司的连锁店的生意（如连锁电器类公司等）、某个上市公司的服务态度（如银行、百货类公司等）以及某个上市公司新产品的销售情况（如汽车类上市公司）。通过细心观察

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来获得投资的先机。当然这需要有一定的知识以及生活经验的积累，然后形成正确的判断力。经典的消防员的案例告诉我们，作为个人投资者，留意身边的事物，发现它的价值，然后长期持有。在日常生活中，投资者都会通过不同的途径接触到方方面面的信息，比如报纸、电视、日常工作、网络以及朋友闲聊等。这些信息适当地加以利用，结合投资者自身的行业专业知识优势、渠道优势以及地域优势在恰当的时间买入恰当的股票，进行长期持有。

首先，个人投资者完全可以从生活实际出发，以顾客的身份去参与对公司的评价同时感受其他顾客的反馈。如果在这一点上有排队购买、口碑很好以及满意度高的话，那么这个公司应该是不差的。相反一个公司的产品和服务很少有人去购买、口碑一般甚至很差以及顾客有很多抱怨的话，那么在购买这个上市公司的股票时就要小心了。投资者可以在消费现场对同类的产品进行比较和实地考察。细心观察是寻找线索与判断优劣的基本方法，通过细心观察等方法也可以了解社会生活中某一方面的情况，从而对未来投资获得一个依据。

其次，以投资者的眼光来看待世界。细心观察和发现投资机会常常紧密相连。这一点是让人非常惊讶的。在身边我们常常看到做医药的工作人员投资的股票是钢铁股或者是其他的重工业股票，而做钢铁方面的投资者投资的却是纺织品的股票。其实很多个人投资者因为缺乏观察而没有注意到这些线索。各行各业的人每天都在和那些可能有投资机会的上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司打交道，但是并没有充分运用这种优势。就像商店里的营业员，他们应该是最直接知道消费者偏好的人群，但是直到现在也鲜有人能把握这种先机。毕竟无论是售票员、工人还是从事其他行业的人员，都会对社会中某个行业有着一定超出平均水平的熟悉程度。

再次，细心观察需要有一个综合性的知识结构。经济学的一些基础知识、进行财务分析及技术分析时所需要的基础知识，能够对所看到或者观察分析到的进行理性客观的分析。比如企业的一些重要数据如资产、负债、现金流、获利能力、股价合理性、产量和销量、毛利率、业内地位以及其他等基本情况是个人投资者细心观察的过程中不可以忽略的环节。

当然，在细心观察的基础上，个人投资者还要关注自己所投资的企业的管理者是否尽职经营以及经营管理的状况如何，并对行业的发展有一个基本的了解，才有可能获得个人投资者细心观察和自由投资带来的投资收益。接下来我们就要谈到如何在信息观察的基础上更进一步。

7.4.3 重视调查研究

在实际投资中，可能有很多投资者根本不做这些前期的分析和研究工作，对此，林奇认为，如果是这样的话，根本就没有必要冒投资股票这个风险。“不做研究就投资如同不看牌就出牌一样危险。”这句话也反映了调查研究的工作是投资的基础这一林奇的思想。林奇最重视的工作就是调查研究，不管是他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

妻子告诉他的，还是他自己发现的，接下来进行调查研究却是他必不可少的一个程序。在调查研究中，他会关注企业的内在价值，比如公司基本状况、资产负债情况、销售市场、市盈率与增长比率以及销售百分比等一系列的详细了解和分析。在这方面他也积累很多的经验。在丝袜的故事中更为详细地描述了林奇调查和研究一只股票的思路。

林奇每年要走访30多家公司，并根据走访记录的情况和自己的分析制定投资决策，通过到上市公司所在地进行现场调查走访，使得林奇获得了很多有效的信息，并捕捉到了许多大牛股。不管是从哪里得来的信息，如果他认为是有用的，那么对信息内容的求证是必不可少的一个环节。即使当时没有来得及进行调查研究而买了股票，那么事后也要补上这项工作，事后调查研究的结果如果证明买入是错误的，那就不再持有这只股票。许多个人投资者往往不知道自己为什么买股票，没有充分了解企业的基本情况就去买了股票，在这种情况下十有八九是要赔钱的。

在林奇看来，每种股票研究起来都得花几小时甚至更长时间，包括阅读年报和季报、实地考察、定期核查以及给公司打电话了解情况等。个人投资者可以把研究作为爱好，因为股票有限，投入的精力不需要太多，而职业投资人，尤其是大型投资机构的基金经理，对于信息的分析和收集工作在规定的上班时间的工作内是不够的，最起码的要每周花60～80小时处理这些事情。投资大师巴菲特阅读最多的是企业的财务报告，当他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从年报中发现感兴趣的公司后，会阅读非常多的相关书籍和资料，并且进行调查研究，寻找年报后面隐藏的真相。他把年报和冰山相比，而经过调查研究后的公司信息就如隐藏在冰山下的东西。

在这个环节上，对于那些小道消息，即使不是毫无价值，也需要与基本面和公开信息相对应，综合判断这些小道消息的价值。尽管有一些小道消息会使得在一些股票的投资方面拥有优势，但是完全忽略这些消息不会造成多大的损失，反而回避风险的成绩会更大。作为职业的投资经理人，林奇常常会接到别人的电话向他推荐一些公司的股票，这类股票通常是谈话人以小道消息的方式来向他转达的。林奇把这些通过耳语低声传递消息的股票列为他的排除目标。他个人的观点是如果让他知道了这个消息，可能其他很多人也知道了这个消息。一般来说，这类流传的小道消息都是极有鼓动性的，诸如“据说某某公司最近有机构介入，XX股价马上要大涨了”、“据说某某公司可以垄断市场的产品已经研制成功，今年的收益会有爆发性的增长”、“某公司已经和国外巨头接触，外资巨头有意进行收购该公司”等等。这些消息往往会使一些投资者信以为真，从而造成了不应该有的亏损。

在实际中，我们买任何一件商品，都会仔细调查研究，货比三家。如果在买股票的时候也坚持这种原则，前期进行仔细调查研究，互相对比，这样的话就可以很大程度上回避盲目投资带来的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

法则之八
挖掘被埋藏的黄金

当黄金在地下，而一直没有被人所重视的时候，如果我们其中的一个人发现了，是不是应该值得庆贺呢？当然，挖掘这被埋藏的黄金也就是势在必行的行动了。在投资的领域中，挖掘被埋藏的黄金就是挖掘那些资产被隐蔽的公司，这些公司本身质量很好，但是却一直被人所忽略，真正的价值没有被人们所认识。在林奇看来，隐蔽资产型公司是指“任何一家你注意到了而华尔街投资大众却没有注意到的价值非常非同一般的资产的公司，而这种有价值的资产却被华尔街的专家所忽视了”，他认为“投资隐蔽资产型的公司股票的当地人利用当地的优势能够获得最大的投资回报”。事实上，隐蔽资产都是富裕的资产，一项很差的资产是不可能成为隐蔽资产的，更不用说能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挖掘到黄金了。

8.1 被埋藏的黄金值得挖掘

资产隐蔽型公司，也可以称为资产富裕型公司，这类公司的实际资产在公司的资产负债表上没有完全反映出来，原因是多方面的，或者是财务处理的问题（比如按成本计价），或者是资产升值的诱因不存在等等。这类公司长时期得不到市场的关注，导致其股价在一定阶段也会远远低于其实际价值。因为在其隐蔽性资产得到重估以前，市场对它们的关注很少，在这个时候，占有先天优势或者做了充分调研的人是有优势的。这些公司拥有的这类隐蔽性资产也不尽相同，可能只是一笔现金，也可能是股权，或者是拥有某种自然资源（如土地、房地产、木材、石油、贵金属等）的公司，或者拥有巨大的品牌类的无形资产价值以及专利权、公司股权、有线电视的特许经营权、电视、广播电台、网络等容易用成本法处理的资产。林奇总结到，“这些未被华尔街注意到的资产可能隐蔽在金属、石油、报纸、专利药品、电视台中，甚至隐藏在公司的债务中。”这些资产一般用成本法登记其账面价值，随着时间的推移，极有可能已经上涨了几倍乃至10倍，因此这些资产理应得到一个合理的评估。简单而言，如果一个公司股票市值为1亿元，而公司的重估价值竟然达到了5亿元，那么从理论上来说，把这个公司买下来，然后卖掉就可以赚取4亿元的现金。林奇曾经提到过的佩恩中央铁路公司，他认为可能是“最佳隐蔽资产型公司”，因为这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家公司几乎拥有了各种类型的隐蔽资产：抵扣所得税的巨额亏损、现金、佛罗里达州大量的土地、其他地方的土地、西弗吉尼亚的煤矿、曼哈顿的航空权等。实践证明，这只股票被挖掘后股价上涨了8倍。

8.1.1 资产重估的几点原因

接下来我们分析是什么原因会形成资产重估。

1. 时间价值的体现

随着时间的推移，一些公司的资产价值会得到进一步提升，比如以前曾经提到过的普洱茶、酒类以及古董等，这些存货资产的价值随着时间的推移，价值的增加是非常明显的。

2. 宏观因素

如政策、宏观经济发展以及汇率等带来的重估。政策的制定往往会带来资产重新评估的机会，比如说对金融类公司等牌照的限制会提升已有牌照资源公司资产的价值；宏观经济向好的情况下，对行业产品，尤其是周期性行业也会带来资产的重新评估机会（如钢铁机械类公司的资产）；汇率变动也会带来资产重估的机会，如人民币升值带来的国内地产资源、矿产资源以及金融资源价值的重估机会。

3. 产品价格上升，行业复苏的影响

随着上市公司产品价格的上升，会给上市公司的资产带来重新评估的机会。比如有色金属类公司股价大涨的时候，一方面其产品有重新评估的机会，另一方面其所拥有的资源量也带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来了隐蔽性资产重估的机会。

4. 会计政策因素的影响

执行的会计政策不一样，带来最后的资产重估的价值也完全不一样。如果会计政策规定了按照成本法计入账面价值，那么资产的升值就无法从账面发现。而当会计政策规定以公允市价计入账面价值的时候，那么就给资产的价值带来大幅提升的机会。

5. 其他因素

其他因素是一些特殊的因素，比如我国的股权分置改革和奥运因素。通过股权分置改革建立了证券市场的定价功能，全流通进一步完善了退出机制，退出渠道的畅通使得资源的优化配置的功能得以发挥。比如一些传统百货类上市公司就是有隐蔽性资产价值的公司，原因是股权分置改革后的行业重组和兼并以及所拥有的黄金地段土地的巨大升值。而奥运会2008年在北京的召开，将会使一些公司直接受益，品牌潜在价值面临较大提升，有一些公司（比如歌华有线、首旅股份、中青旅、北京城建以及王府井等）存在业绩暴增的可能，这些公司也有奥运因素引起的隐蔽性资产价值重估的机会。

而持有一种药品多年的独家生产专利权也是一种有价值的隐蔽资产，如果持有专利的企业只是稍稍对该药品进行改进，可拥有这项专利权的期限就可以再延长多年，可这种盈利巨大的药品专利权的账面价值有可能为0。这是林奇举的一个例子，也说明了隐蔽资产的多面性，关键在于我们会挖掘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，拥有的公司股权也有可能是值得挖掘的隐蔽资产的来源。UAL公司是美国联合航空公司的母公司，UAL公司是一家拥有多种业务的综合性控股公司，它拥有多个子公司。这些子公司也是UAL公司的隐蔽资产。它的子公司如希尔顿国际公司、赫兹租车公司、威斯汀大酒店以及旅行预订系统等合计扣除负债和税收的价值超过了公司的股票市场价值。这样一来，以市场价格买入UAL公司的股票就相当于白白拥有了美国联合航空公司。

8.1.2 资产富裕型公司的特征

（1）资产富裕型公司一般从账面看起来并不起眼，因为它所拥有的资产类别具有隐蔽的特征，比如土地、股权以及资源等。也许只是一个经营业务非常普通的公司，每天的收入刚好维持企业的运转，工人也不多，业务也不多，但是如果它所处地域的土地升值了10倍甚至20倍的话，那么这个企业也是非常值钱的（当然也要看土地价值和企业价值的比例，一般来说土地价值要远远大于企业本身的价值）。

（2）资产富裕型公司取得成本低造成了资产的账面价值低，这也是多方面原因造成的，诸如政策性的划拨、取得时该资产较为便宜以及历史遗留问题等。

（3）资产富裕型公司在发现隐蔽型资产后，一旦重新估值，净资产应该大于当时的市值，也就是说当时的股价应该有一个相对应的折价因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.1.3 挖掘资产富裕型公司

隐蔽性资产一般来说是指账面价值没有实际价值高的那部分资产，而实际价值的判断就是投资者需要做的工作，当挖掘出来隐蔽性资产的时候，也许就是投资者赚大钱的时候。

林奇非常注重对公司隐蔽性资产的挖掘。他认为在不同的行业中，甚至是在亏损的公司中都会有隐蔽性资产的存在。具体主要有以下几种情况。

1. 处于资源行业的公司

这些公司包括拥有林业、矿产、石油以及其他资源性产品的公司，一般来说仅仅有一部分资产记录在账面上。如果一个公司的石油在地下保存了50年，那么这家公司记录的仅仅是50年前存货的价值，实际价值在现在来说已经翻了很多倍了。

这一点在我国的上市公司中也有一些例子。资源价款改革后，那些煤矿类的上市公司真实资源量的采矿权价值并没有出现在账面上，而记录的仅仅是以前获取采矿权的价值，这个价值与改革后的采矿权价款相比差距甚大。这就是巨大的隐蔽性资产。这一点也体现在拥有其他资源的公司中。这些资产根本不用去考虑市场的情况，因为市场供不应求，而且以市价可以轻松变现。随着资源的进一步短缺，资源产品价格的上涨会带来更大的关于隐蔽性资产的重估。例如西山煤电（000983）所拥有的主要矿井采矿权多在上市发行时从集团公司无偿获得，或被集团公司以资金方式注入，其煤炭采矿权的评估值远低于山西省目前颁布的标准，煤炭采矿权市场化使公司价值面临重估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 拥有大量土地的公司

土地，尤其是城市土地，作为一种稀缺资源，其价值从世界范围来讲都是逐步上升的。林奇在对公司进行价值评估的时候，土地往往是一项不能忽视的非常重要的项目。假若10年前取得土地资源的话，取得时的账面价值与现有价值相比基本就可以忽略不计了，因为土地价值的大幅攀升带来巨额的溢价收益。土地价值主要包括以下几种类型：土地储备、商业类开发地产［如金融街（000402）、西单商场（600723）］和面临搬迁的已有土地升值［如上海三毛（600689）］（很多公司的工业用地向商业用地转换的过程中审批复杂，在土地评估时的溢价不如那些能够成功转换成商业用地的公司充分）。

3. 商誉

林奇认为商誉作为公司的一项资产，常常会使公司产生隐蔽性的资产。商誉常常是一种无形资产的价值，也容易被人忽略。讲得更加具体一些，商誉包括品牌、特许权价值、牌照价值以及其他无形资产价值（如连锁店的客户渠道等）。

在买股票的时候，假设我们自己就是要把这个公司买下来，我们愿意为之付出多少钱。在投资的时候，不仅要考虑公司的固定资产和流动资产，无形资产也是必须考虑的，公司开展经营业务并获取客户资源的花费也要考虑。需要更加引起投资者注意的是，这些商誉的价值随着公司的发展一直在不断地增长，通常会变得更加值钱。

无论在什么行业，当一项许可性的牌照停止颁发或审核更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加严格的时候，以前进入这个行业的持有经营牌照的无形资产都会得到升值，比如电视频道资源和金融类公司的资源。一个公司也许所有的投资仅仅是1000万元人民币，但是因为具有某种进入性审核很严的资格后，价值也许就不仅仅是1000万元人民币，甚至是一亿元，这需要具体看获得这种资格的难易程度和能否带来稳定的现金流。这一点往往适用于那些有一定门槛、竞争还不充分的领域和行业，比如说有线网络服务商歌华有线、电信服务商中国电信、中国移动以及能源类公司中石化等，这些公司的牌照价值就是一个天文数字。

除了许可性牌照作为无形资产的一种会带来隐蔽性资产以外，公司的品牌价值则是又一项价值不菲的隐蔽性资产。这一点并不一定全部体现在账面上，甚至是没有体现的。只有在真正交易的时候进行评估了，这些问题才会正式提出来。这些无形资产是可以为公司的发展带来稳定的现金流的，具有极大的价值，比如海尔、燕京等这些中国名牌的品牌价值都是很大的，青岛海尔（600690）的品牌价值为749亿元，燕京啤酒（000729）的品牌值为111.72亿元。此外，一些拥有多个网点的连锁企业，其无形资产的价值则是这些网点所覆盖的客户资源网络，无疑这样的隐蔽性资产也是巨大的。比如，格力电器（000651）公司连续10年国内空调产销量第一，年总产能突破1000万台，成为全球规模最大的专业空调生产基地，并位居“节能空调榜”首，国内市场份额达20%，其2005年空调销售额超过182亿元，增长超过30%，与竞争对手差距进一步拉开。公司2006年的目标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为销售额增长超20%，利润增长超10%。公司的空调连锁专卖已经成为国内独一无二的销售体系，而竞争对手则依赖家电连锁的方式，这一销售方式使得公司将议价权收归公司，不受连锁巨头的价格控制。

4. 参股或控股的子公司内部资产的价值

林奇还认为，如果一个公司参股或控股子公司，这种情况下也常有一些发现隐蔽资产的机会。这个隐蔽性资产的机会在于获取子公司股权的时候价值比较低，但是过了一段时间，子公司由于经营出色或者在资本市场上市，股权收益大幅增加，常会给投资者带来发现隐蔽性资产的机会。这一点我们接下来会详细讨论。

5. 中国市场挖掘隐蔽性资产的机会

随着股权分置改革的基本顺利完成、全流通市场的即将来临，市场的投资方式已经逐渐地由题材炒作逐步向价值投资过渡，市场对于上市公司的价值重估本身就是对公司业绩的预期和公司隐蔽性资产的挖掘。

目前我国市场的价值重估的背景有以下三个：(1) 股改完成后的股权流通使得资本市场流动性加强，完善了股权投资的退出机制；(2) 人民币升值带来的对人民币资产价值的上升（如金融类资产、资源类资产等）；(3) 上市公司行业性复苏特征明显，部分行业增长迅速（如有色金属行业）。在这个背景下，投资者对上市公司的价值重估必然带来股价的上涨，这也是对上市公司价值的理性回归，价值重估的主要内容之一就是挖掘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司的隐蔽性资产。

8.2 挖掘被埋藏的黄金——林奇的案例

8.2.1 Pepple Beach

Pepple Beach拥有全世界最昂贵的高尔夫球场，是一家在场外交易的股票。从某种意义上讲，它并没有那些在场内交易的股票那么有名，这也使得它的资产挖掘显得更加有意义。

林奇认为Pebble Beach公司是一个表现非凡的值得挖掘的资产富裕型公司，主要原因有以下几点：

（1）1976年底这家公司的股价为每股14.5美元，流通股份共有170万股，这表明整个公司股票市值仅为2500万美元，按照这样来计算，如果谁要按照14.5美元的价格买入了这个公司的股票，那么在一定程度上就相当于以2500美元买入了公司。

（2）公司的价值究竟是多少？1979年5月，也就是不到3年的时间中，20世纪福克斯公司以7200万美元即每股42.5美元的价格收购了这家公司。这就意味着如果当时以14.5美元买入该公司的股票，在不到3年的时间内将获取3倍左右的收益。而这一切都因为公司的隐蔽资产，也就是我们需要挖掘的部分。

（3）Pebble Beach公司的一个石料场是公司众多资产中的一项，而就是这个石料场就卖了3000万美元，福克斯公司收购该公司仅仅一天之后就按照上面的价格转手卖掉了。3000万美元也超过了1976年年底时整个公司的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来，林奇总结到，"那些在1976年购买Pebble Beach公司股票的投资者不花一分钱就拥有了原来Pebble Beach公司中除石料场以外的所有资产：石料场周围的土地、特拉华州山地林场、蒙特瑞半岛2700英亩的土地、300年的参天古木、酒店和两个高尔夫球场。"

8.2.2 Newhall土地农场公司

Newhall土地农场公司（Newhall Land and Farming）的股票在纽约股票交易所上市。为什么林奇会单独提及这个公司呢？因为这个公司的股票从20世纪70年代早期开始上涨了20倍并且80年代又上涨了4倍，也是因为其拥有巨大的隐蔽资产。

Newhall土地农场公司的隐蔽资产有哪些呢？

它的隐蔽资产主要包括位于旧金山湾区的克威尔大牧场和价值更大的距离洛杉矶市中心北部30英里的Newhall大牧场。这家公司计划在Newhall大牧场修建一个综合社区，社区里包括一个休闲公园和一个大型工业和办公综合性建筑，并且正在建设一个大型购物中心。

林奇特别提到为什么这两项资产属于值得挖掘的隐蔽资产。因为附近的地价上涨的幅度很大，这样使得公司拥有的土地价值成为了公司非常值钱的隐蔽资产。像这样的公司还有很多，比如Alico（一家小型养牛公司）、伯林顿北方铁路公司和圣达菲南太平洋铁路公司等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.2.3 Telecommunication公司

Telecommunication公司是一家有线电视公司，1977年它的股价为12美分，10年后上涨到了31美元，上涨了250倍，可以说涨幅惊人，也远远超过了罗杰斯通信公司。那么这个公司为什么上涨幅度这么大呢？

林奇认为，公司刚上市的时候，Telecommunication公司的业务收益少得可怜而且负债高得吓人。但正是公司拥有的巨大的隐蔽资产使得公司的价值显得非常突出，因为从当时一般的观点来看，有线电视并不是一项很有吸引力的业务，但是该公司的这项资产（表现为有线电视用户）的巨大价值却远远超过了公司上市后的那些负面因素的影响，这一点了解有线电视业务的人都可以观察到。

那么原因是什么呢？林奇主要是从以下几个方面来进行分析的。

首先，用户价值随时间上涨。在公司上市的时候甚至以前，对于购买有线电视特许经营权的公司来说，每一个用户的价值相当于200美元，5年后上升到了400美元，后来5年又上升到了1000美元，在20世纪90年代初的时候每一个用户的价值高达2200美元。这些数据都是公开的，公司拥有的用户价值在15年内上涨了5倍，可以说对公司影响巨大。

其次，随着每个有线电视用户的价值不断上升，Telecommunication公司拥有的数百万用户本身就是一笔价值巨大的资产。在林奇看来，有线电视就像自来水或电力一样是每个家庭不可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缺少的一种公用事业服务，在分析公司及行业发展趋势时，个人亲身体验的价值是无法估量的。

总体说来，有线电视资产所拥有的渠道用户价值随着时间的上涨带来了公司整体价值的提升，使公司的一些负面因素显得不那么充分了，因为上升的价值太大了。

8.3 挖掘被埋藏的黄金——中国的案例

哈尔滨岁宝热电股份有限公司是以哈尔滨化工热电厂为主要发起人，并联合阿城市热电厂、岁宝集团（深圳）实业有限公司共同发起设立的股份有限公司，于1994年8月9日向社会公开发行股票2500万股，在上海证券交易所挂牌交易，股本总额为8621万股，其中：国家股3018万元，占股本总额的35%，法人股3103万元，占股本总额的36%， 社会公众股2500万元，占股本总额的29%。该公司股本经多次送、转、配后，截至2006年12月31日止，股本总额为136 594 549元。现改名为哈投股份。

公司自上市以来业绩并不突出，2003年每股收益为0.12元，每股净资产为3.02元。2004年每股收益为0.13元，每股净资产为3.14元。2005年每股收益为0.01元，每股净资产为3.09元。2006年每股收益为0.01元，每股净资产为3.09元。在2003年到2006年期间公司的业绩数据并没有突变。随着新会计准则的实施和股改完成等因素引发的中国股票市场的大牛市行情，公司巨大的投资收益使得公司的业绩数据在2007年发生了突变，2007年第一季度的数据显示公司每股收益为2.05元，每股净资产为16.05元。

那么公司的投资收益主要来自于哪方面呢？从公司2005年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的年报中我们可以发现，公司拥有民生银行的股份157 423 500股，成本为5050万元，合计每股成本为0.32元。公司股本只有136 594 549股，相当于公司每股含有1.15股的民生银行。而民生银行的复权价截至2005年年底为21元左右，相当于公司只要稳定经营不产生亏损的话，股票价格就应该在24元左右。而这个时候哈投股份（原名为岁宝热电）的股票价格只有10元左右，一笔巨大的隐蔽型富裕资产就在公司的年报中。随着民生银行的股票价格节节高升，作为民生银行的标准影子股，依靠其巨大的隐蔽型富裕资产，在2007年一度复权价格达到了200元以上。在不到两年的时间有20倍的获利空间，可以说直接归功于民生银行股权这个隐蔽型资产（见图8-1和图8-2）。

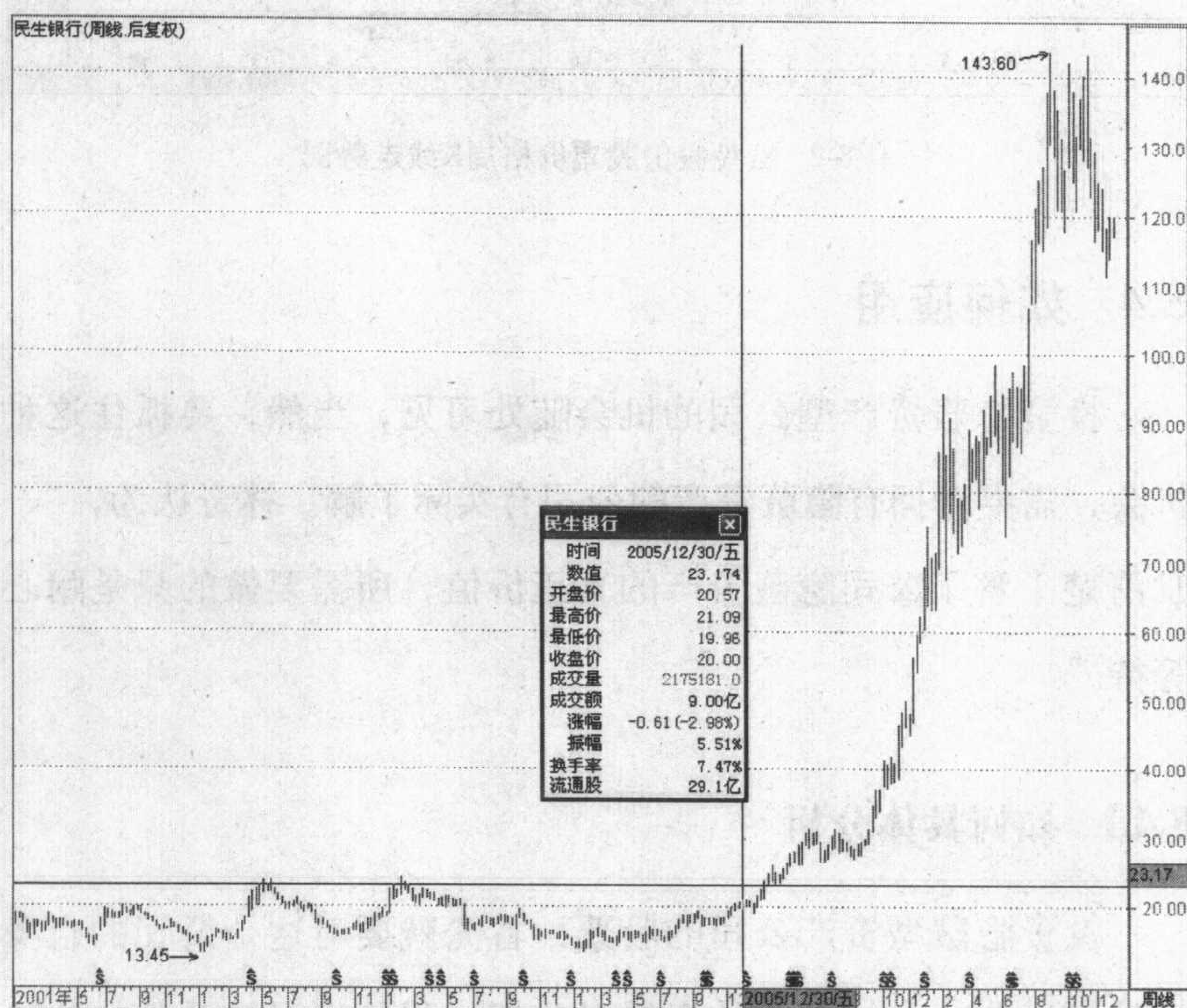


图8-1 民生银行股票价格周K线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

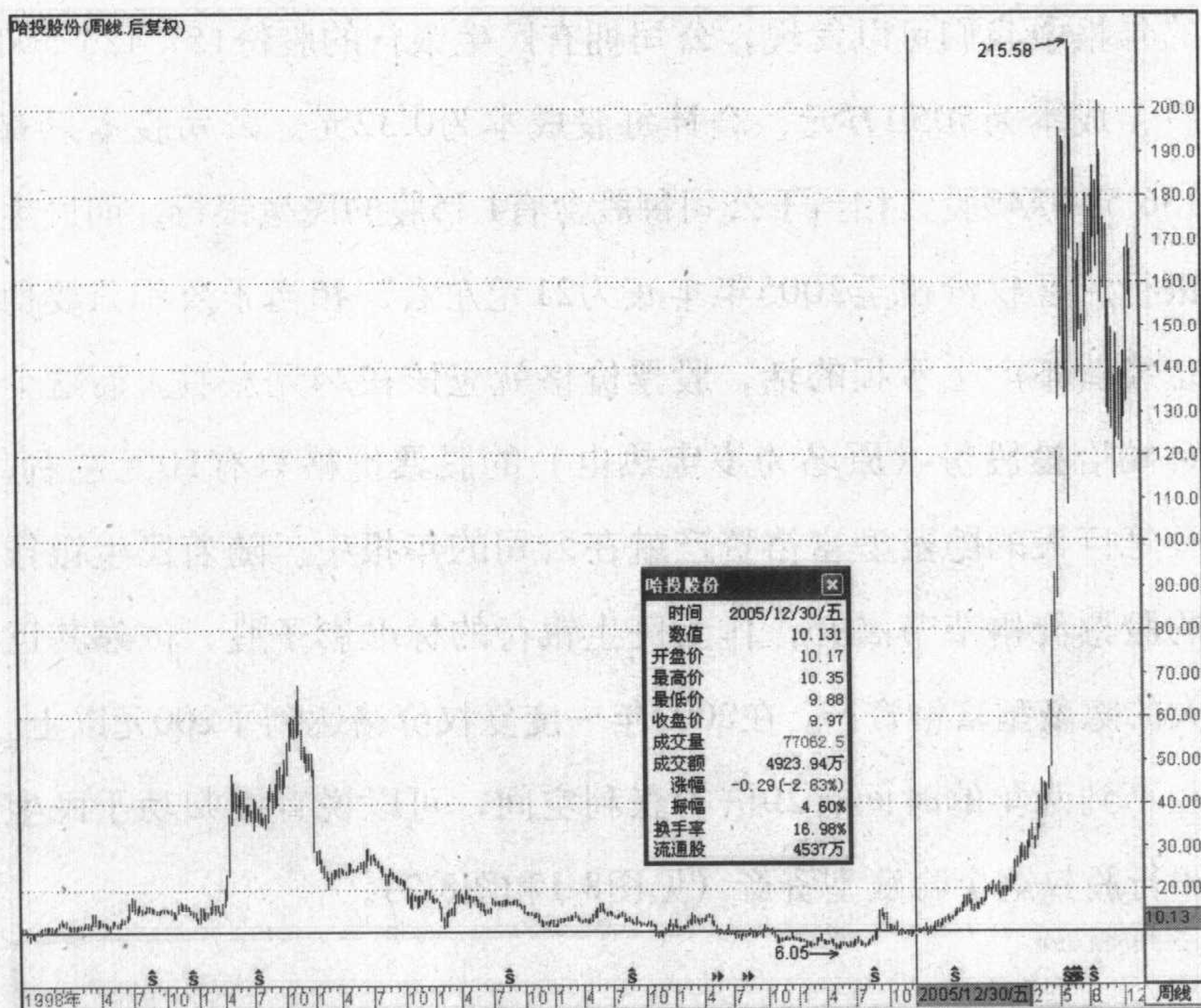


图8-2 哈投股份股票价格周K线走势图

8.4 如何应用

投资隐蔽资产型公司的机会随处可见，当然，要抓住这种机会，需要对拥有隐蔽资产的公司有实际了解。林奇认为，“一旦清楚了解了公司隐蔽资产的真正价值，所需要做的只是耐心等待。”

8.4.1 如何具体分析

投资隐蔽型资产公司的股票，首先就要对这个公司的自身情况进行分析和核实。林奇针对分析过程给出了较为具体的建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

议。具体分析过程如下：经过分析，确认公司的资产价值是多少，在公司的资产中有没有隐蔽型资产；确认如有隐蔽型资产后，还要看公司有多少负债，这些负债需要从公司的这些资产中扣除掉；在此基础上，还要看公司是否正在借入新的债务，这种行为会使得公司的资产价值进一步减少。需要注意的是，林奇认为“只要一家隐蔽资产型公司没有大量借债而导致资产价值下降，投资者就应该坚持持有这家公司的股票。”原因是很多有隐蔽型资产的公司都是一些大公司准备收购的对象。如果这种收购发生的话，将大幅提升具有隐蔽型资产公司股东在隐蔽资产上的重估价值。此外，一个价值很高的隐蔽型资产有时候往往因为公司股本太大而受到大幅度摊薄，这也是小规模公司的优势之一。

8.4.2 如何挖掘隐蔽性资产

在现在的背景下，挖掘上市公司隐蔽性资产的机会主要体现在以下几个方面：

1. 大量持有其他上市公司股权的上市公司

在我国股票市场上，很多上市公司持有其他上市公司的法人股，法人股在股改之前，只能通过协议转让，转让价格也仅仅是净资产基础上小比例的上浮而已。实行股改之后，那些公司的股权价值得到了大幅度提升，比如中信证券（600030）完成股改后，股价在2007年初上升到40多元，而雅戈尔（600177）持有中信证券18 366.56万股，持股成本仅仅为3.2亿元，按照43

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的收盘价计算价值，将给公司直接带来70亿元左右的增值，相当于每股4元左右的收益。类似的还有东方集团和新希望等。

2. 资源类上市公司

主要是那些拥有矿产资源的公司，这部分公司在人民币升值和全球商品价格上涨的背景下，资源价格大幅度增值。同时国家资源价款改革的实行，使得已经拥有矿产资源的公司面临着采矿权价值的大幅增加，但实际财务处理中其账面价值仍然很低，这就给挖掘这类公司的隐蔽性资产带来机会。煤炭类上市公司和有色金属类上市公司都属于这个类型的公司。

3. 拥有土地资源的上市公司

首先就是房地产开发类上市公司，这类公司的典型范例就是深万科、陆家嘴、华侨城、中粮地产以及保利地产等拥有大量土地储备的上市公司，这些土地的价值飞涨使得公司的价值在重估中面临着大幅的升值。

其次，那些拥有商业性物业类的上市公司，也是土地重新估值的绝大受益者，典型范例就是中国国贸、金融街、百联股份、西单商场、王府井等这些拥有商业类地产的上市公司，在房价大涨、人民币升值、外资进入中国等因素推动下，隐蔽性资产的挖掘显得异常重要。

再次，老厂房拆迁给上市公司带来的机会，如龙头股份、北京化二、南京化纤、上海三毛等在市区拥有大量老厂房，拆迁带来大量补偿和土地变相增值，使得企业的隐蔽资产大幅增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 金融类上市公司

主要是指银行、证券以及其他金融类上市公司。这些公司由于人民币升值带来的对人民币资产的重估，价值获得了提升。拥有金融资源牌照的公司随着产业的快速发展，业绩也会大幅度提升，这样也带来了重估的机会。此外，国家政策对金融行业的严格准入使得牌照紧缺进一步拓宽了价值上升的空间，比如期货公司的牌照。

5. 拥有特许经营牌照资源的公司

这类牌照包括有线电视网络经营牌照、电信服务牌照、金融资源牌照（包括证券公司、期货公司、信托公司以及银行等）、出租车牌照、网吧牌照以及其他特许经营的牌照。这类评估涉及的上市公司包括歌华有线、中信国安、强生股份、安信信托以及中国联通等。

当然以上的分析并不见得涵盖了各种类型的隐蔽型资产的挖掘机会，只是根据林奇的思路衍生出来的在我国市场的实际应用。资产与机会处处皆是，投资者完全有可能通过挖掘上市公司中的隐蔽性资产的价值而获取巨大的收益，从目前的市场来看，也完全给予了投资者充足的买入机会。但是为什么一些投资者对这些资产视而不见，甚至专业的投资者也会如此呢？林奇认为，这种现象是华尔街反应滞后的一种表现，市场中的盲点往往需要投资者的耐心和敏锐来克服，并经过不断地挖掘才会被整个市场认可。林奇曾经在一次欧洲的调研中发现一家保险公司的股票股价是34美元，但是其账上的现金就有每股35

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元，这还不包括其他的优质资产。林奇买入这家公司的股票的，股价上涨了4倍。这一现象在林奇发现以前已经存在了很久。挖掘隐蔽性的资产并不是一个概念炒作，而是对企业真实价值的客观分析。

8.4.3 何时卖出具有隐蔽型资产公司的股票

持有具有隐蔽型资产的公司股票，什么时候卖出也是需要投资者在投资前就考虑清楚的。林奇也说了几种针对性的卖出情况。按照林奇的观点，卖出这类公司的情况有以下几种：（1）公司的股票价格大大低于公司资产的真实市场价值，也就是在这个时候公司的隐蔽型资产还没有完全被挖掘出来。但如果这个时候管理层宣布将发行超过总股本10%的股票，筹资将用于多元化经营；（2）公司出售下属一家分公司预期价格远远大于实际售出价格；（3）由于税率降低，在相当程度上减少了公司由于亏损而产生的未来可抵减的所得税费用所带来的隐蔽型资产；（4）机构持股者的比例大幅提高，例如从几年前的25%增加到了现在的80%，而且公司的主要股东都是大型投资机构。

其实在林奇的非常具体的建议中，我们可以看到一些卖出隐蔽型资产公司的股票的一些判断依据。从本质上来说，当一个公司的股票价格太高或公司的隐蔽型资产折价的话，那么公司的股票价格自然支撑不下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

法则之九
小公司里有大机遇

林奇根据统计资料分析，从20世纪20年代后期到20世纪90年代初期，小盘成长型股票一直大幅领先于标准普尔500指数。根据这一统计资料，他认为投资小盘股和投资小盘成长型基金上都是不错的选择。他还用1986年到1990年这5年的数据和1991年的数据对比说明了这一观点。在这5年间，小盘成长型股票只上涨了47.65%，而同期标准普尔500指数大涨了114.58%，相对而言大幅落后。但是到了1991年，小盘成长型股票却成功反超大盘股，短短一年间罗素2000指数就飙升62.4%，有些小盘成长型基金表现更出色，涨幅高达70%，甚至80%。林奇提到，“小盘成长型股票已经连续5年表现不佳，1990年却是加仓投资小盘成长型股票的大好时机。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.1 小公司大成长

林奇认为，小型公司更有成长潜力。虽然投资者更加关注市场上公认的大公司的股票的投资价值，因为大企业往往是在行业内处于领先地位，市场地位和企业发展相对稳定和可以预期。但是由于这些企业快速发展的时期基本已经过去，净利润的增长相对是可以预期的并比较有限，这样的话其企业总的价值规模提升的潜力也就空间很小了。小企业往往具有灵活的经营策略，当新产品或经营模式得到市场的认同，或技术得到进一步提升，或市场规模得到进一步扩张，小企业的规模将得到飞速扩张，企业的市场价值也将成倍甚至几十倍地提升。

林奇在他的著作中很坦诚、直接地表述快速增长型公司是他最喜欢投资的类型之一，而这种公司的特点是规模小并且年增长率保持在一定水平。他曾经总结，“快速增长型公司是我最喜欢的投资类型之一：规模小、新成立不久、成长性强、年平均增长率为20%～25%。”此外，林奇还认为大量能够在有限的几年内上涨10倍以上甚至200倍的大牛股就在这里面藏着，投资者如果经过仔细的分析研究选中了这些股票中的一两只，就可以实现个人的投资愿望。他建议“在其他条件都一样的情况下，购买小公司的股票可以获得更好的回报”。

这种对小规模公司偏爱的买入观点在市场中有着很强的应用性和操作性。那么究竟为什么呢？

（1）小公司相对于较大公司来说有着更大的成长潜力，绝对规模的微小扩张就能够带来相对规模的大幅增长。比如一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小型公司销售额为3000万元，当它的销售规模达到6000万元的时候，增长速度即为100%，一个较大型公司的销售额为1亿元，当它增长3000万元的销售额时，才增长了30%（考虑利润率相同的情况）。所以小公司更易扩张规模，而大公司扩张很有限。当然一些毛利率比如像中石化、工商银行这样的大型公司和苏宁电器、晋西车轴这样的小型公司相比，后者规模增加一倍比前者远来得容易。而在林奇投资的股票中，中小型的成长型公司是最稳妥的，林奇认为在这种投资组合中只要有一两家公司收益率极高，即使组合中其他股票赔本，也不会对整体组合的投资成绩造成太大的影响。

（2）小规模公司的内部人员更好打交道。很多投资者都喜欢直接给投资者关系处或者证券部打电话来了解公司的情况，这个时候如果是小公司，投资者有更大的可能亲自和公司总裁本人交谈。

（3）分析师比较少的去关注小公司。目前在国内，这还不是太明显，但是经过分析就可以知道原因是什么。很多基金公司的管理者更愿意去买大公司的股票，因为往往来说那些市场明星股和大公司的股票更与投资这个词相接近，而投资小公司意味着与投机更加接近了。林奇曾经举过一个例子，当一个投资经理买了IBM，另外一个投资经理买了一个小公司的股票。这个时候当股票价格下跌的时候，前一个投资经理承受的压力远远小于后一个。

（4）一个项目的影响对于一个小公司的意义更大。当一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生同等利润的项目对于规模大的公司可能微不足道，但对于一个小公司可能就意味着拐点的到来，意味着公司的净利润快速增长。很多时候投资者常常因为一个项目开工或者一笔投资的巨大回报而喜悦时，却要综合分析一个公司规模大小对于利润稀释的作用。小公司毫无疑问在这些方面有自身的优势。林奇也曾经说过，“在正常情况下，这些市值规模高达数十亿美元的大型公司，例如克莱斯勒、伯林顿北方、杜邦、陶氏化学公司、宝洁、可口可乐公司，它们的盈利都不可能快速增长，从而使其股价在短时间内上涨10倍。”

总的说来，任何一个公司的发展都是从无到有，从小到大，从大到更大的一个过程。投资一个小公司并不见得就不如投资一家大公司。在投资股票的过程中，小公司如果市场定位准确，可以将市场的潜力挖掘出来，那么未来市场给予的增长空间是巨大的。也许今天的小公司就是明天的大公司，像当初的微软公司和沃尔玛公司都是从小公司一步步发展起来的。以沃尔玛公司为例，它在1970年上市时，只有38家分店，1975年的时候就已经扩张到104家分店，股价上涨了4倍。1980年当它拥有276家分店的时候，股价上涨了20倍，1991年沃尔玛的股票价格比刚上市的时候上涨了100倍。截至2007年6月，沃尔玛在全球拥有了6800家分店，股价上涨将近1000倍。这是一个经典的由小到大的小公司大成长的例子。

此外，林奇还有针对性地对小公司股票的波动特征做了一些研究。他根据标准普尔500指数和罗素2000指数的表现指出大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘股与小盘股的波动模式的很多不同。首先，小盘成长型股票震荡远比大盘股激烈得多，小盘股走势如同小麻雀忽上忽下，大盘股走势则如雄鹰平稳翱翔。其次，小盘股经过一段较长时间的震荡后，最终收益率还是赶上了大盘股。

9.2 投资小公司——林奇的案例

其实林奇投资的小公司有很多，包括我们本书提到的很多例子，都是小公司的案例。林奇在很多情况下都在关注小公司或中等公司，当然也有一些好的大公司，但小公司占了很大的比例，因为小公司天生具有以下几个特征：较少的人关注和了解、发展的初期并不引人注目、投资者可以利用自身的优势在较低的价位进入以及业务方面更加专注于细分市场等。而小公司的这些特征正是林奇所追求的理想公司的特征，也就在一定程度上从侧面佐证了投资小公司的一些前提是存在的。

当然，林奇投资小公司的业绩也是突出的。众所周知，麦哲伦基金的规模很大，如果仅仅买入一只小公司的股票，即使买得再多，对基金整体业绩也不会产生太大的影响。而林奇的选择是买入90只或100只甚至更多的小公司的股票，这样汇总起来对于基金的业绩贡献的影响就相当可观了。他还明确指出了很多小公司股票的上涨幅度，比如有很多上涨了5倍，还有一些上涨了10倍。在他管理麦哲伦基金的最后5年间，他认为表现最优秀的小公司股票的典型是如下几个：

（1）罗杰斯通信公司，上涨了16倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）电话和数据系统公司，上涨了11倍。

（3）Envirodyne公司、切诺基集团公司和国王世界节目制作公司等，上涨了10倍。

我们在下面重点分析罗杰斯通信公司和Envirodyne工业公司的投资逻辑以及发展故事，以便更好地去理解林奇的投资思路。此外，除了本章，其他章节也涉及了众多这类公司的分析，也可以互相结合联系起来阅读和分析。

9.2.1 Envirodyne公司

Envirodyne公司在塑料餐具业排名第二，在塑料吸管业排名第三，由于它的生产成本最低，使得它在这个行业中占有巨大的优势。根据林奇的分析，Envirodyne公司除了在行业中巨大的优势和领先地位以外，还包含了几个理想公司的特征：

（1）Envirodyne公司名字很怪，按照林奇的说法，“听起来就像一个可以穿透臭氧层的东西”。正是因为名字很怪，说明公司并不注重华丽的包装，有可能把更多的精力放在了内在的挖掘上。很多把名字起得很豪华很好听的公司，业绩往往并没有想象的那么好。

（2）Envirodyne公司的业务是傻瓜都能做的业务，甚至让人厌烦。这又是一个理想公司的特征之一。这种公司往往不太引人注意，分析师也较少关注，这样一来投资者买入的价格就会相对较低。其实不引人注意不代表管理混乱，它的子公司之一，Clear Shield公司生产塑料叉子和吸管，业务简单，没有进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入障碍，其实它不仅拥有一流的管理水平，而且还拥大量的股权投资。

以上Envirodyne公司所具有的两个理想公司的特征，使得Envirodyne公司具有一定的吸引力，值得我们继续深入地去探讨投资它的可能性。在分析了以上特征的基础上，林奇又进一步分析公司的一些资本运作，并观察买入卖出的时机。

1985年，Envirodyne公司开始与Viskase公司谈判，讨论收购这家生产大肠产品的主要厂商的可能性，因为这个厂家在热狗和香肠肠衣的生产方面具有举足轻重的地位。最后的结果是Envirodyne公司以低廉的价格从碳化钙公司手中买下了Viskase公司。

1986年它又收购了Filmco公司，这家公司是聚氯乙烯垃圾袋的主要生产厂商，从某种程度上来说，它也是一家原料厂家，因为这种垃圾袋用来盛放吃剩下的食物。公司产品后来涉及的范围很广，包括塑料叉子、热狗肠衣、塑料垃圾袋等各种食品用具和包装用品。不久它又收购了家庭野餐餐具公司。

此外，公司财务稳定，财务上的这个条件似乎是我们能找到的林奇投资公司的一个共同点，从实际来看公司用自己的大量现金支付了其在各种收购中发生的短期负债，从而避免了太过庞大的财务支出。

从收购行为上来说，公司的收购可以使公司的经营更具效率，降低成本，公司的扩张在本质上来说属于一种和行业内上下游链条的整合式收购，不存在多元经营恶化的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，公司的收购效果也是明显的。在收购了以上几家公司后，公司的每股收益从1985年的34美分涨到了1987年的2美元，1988年林奇判断能涨到2.5美元。

林奇在1985年9月以每股3美元的价格购买了这家公司的股票，1988年以36 $^{7}/_{8}$美元的价格将其卖出，在3年的时间里获取了十倍多的收益。林奇投资Envirodyne公司的逻辑故事就是一个小公司在从小到大的发展过程中，如果能够把握时机以合理的方式和价格获得行业内厂商整合的机会，那么在财务稳定的情况下，公司会获得一个超常规发展的机会。当然小公司本身必须是良性的。在这个故事里它最起码符合两个理想公司的特征。

9.2.2 罗杰斯通信公司

加拿大罗杰斯通信公司是加拿大最大的移动电话服务提供商和有线电视网络运营商。其业务领域包括有线电视运营服务、影像零售、数据通信、高速互联网接入、电视播送、专业频道业务、电信服务和新媒体业务。其出版集团发行消费杂志和专业商务期刊等。公司自1995年以来一直是加拿大500大公司之一。不同业务分别由不同的子公司进行运营，包括罗杰斯有线（覆盖350万用户）和罗杰斯传媒等公司。在2006年的年报中，收入达到了88亿美元，主营利润达到了29亿美元。其中，无线电话服务收入占总收入的51%，有线电视服务方面的收入占总收入的36%，广播杂志带来的收入占总收入的13%。

从上面的介绍中，我们可以知道罗杰斯通信公司是一个不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错的公司，而且是一个大公司，可是这和小公司有什么关系呢？因为在最开始的时候罗杰斯通信公司也仅仅是一个小公司。

我们先来了解一下这个公司的发展历史。

1921年老罗杰斯发明了最早的交流电真空电子管，在这项发明以后收音机逐渐变得普遍应用。1935年他获得了实验电视的许可。他的儿子小罗杰斯在20世纪60年代创办了罗杰斯广播有限公司，运营一个全国性的FM频道。经过努力，这个频道成为了最受全国听众欢迎的一个频道，盈利也较为可观。后来罗杰斯经过研究，发现有线电视网络运营也是非常有潜力的项目，于是在1967年取得在多伦多等三个地区运营的许可执照。70年代罗杰斯有线电视网络逐渐发展壮大，再经过70年代末和80年代初的收购，成为了加拿大最大的有线电视网络运营公司。

老罗杰斯是罗杰斯有线公司的创始人，这个公司主要负责公司有线网络运营的业务以及无线电话业务。罗杰斯有线公司是一个上市公司，而罗杰斯通信公司拥有这家公司51%的股份。从1972年到1982年，罗杰斯通信公司在美国收购了很多有线电视网络运营体系。1989年3月，罗杰斯通信公司用15.8亿加元的价格完成了这部分有线电视资产的出售。

1989年9月，罗杰斯通信公司收购了Unitel通信公司40%的股权，1992年Unitel通信公司获得了加拿大广播通信委员会的长途电话营业执照，1993年AT&T公司收购了 Unitel通信公司20%的股权。后来由于重组等因素，罗杰斯通信公司不再持有这家公司股权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1994年，罗杰斯通信公司成功收购了Maclean Hunter有限公司的股权，通过对它的重组，使其成为了罗杰斯传媒公司的前身。此后又通过不断的收购来逐渐地将罗杰斯传媒公司做大。

2001年罗杰斯通信公司下属公司罗杰斯有线公司开始进行数字化改造，为其用户安装了最先进的数字化网络。此外公司在互联网、无线电话服务等方面都有很多长足的发展。

通过以上的描述，我们再深入分析林奇投资这个股票的理由。首先，林奇投资这个公司是因为以下几个基本特征，包括专注于主营业务、公司在加拿大以至于公司的价值并未得到太多资金的关注、公司有隐蔽资产（有线和广播网络）以及公司刚开始时规模较小；其次，公司在不断地获取网络资产，而且一直专注于上下游产业的整合和购并。只要公司的财务稳定，那么公司的整合和购并在未来将取得良好的突出收益；最后，值得一提的一点就是公司所处的行业正处于增长期，作为行业内的佼佼者，尽管开始时的规模不大，但是行业的发展会带来更多的机会，从而使得公司可以利用前期的基础获得更加广阔的增长空间。当然从股票价格的走势来看，林奇的卖出点把握得也非常好。

投资罗杰斯通信公司的逻辑故事就是，当一个小公司在快速增长的行业中已经积累了较多的资源（尤其是上游资源），随着行业的发展和小公司自身整合和并购的进行，小公司逐渐由小变大的可能性也会在增加（见图9-1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

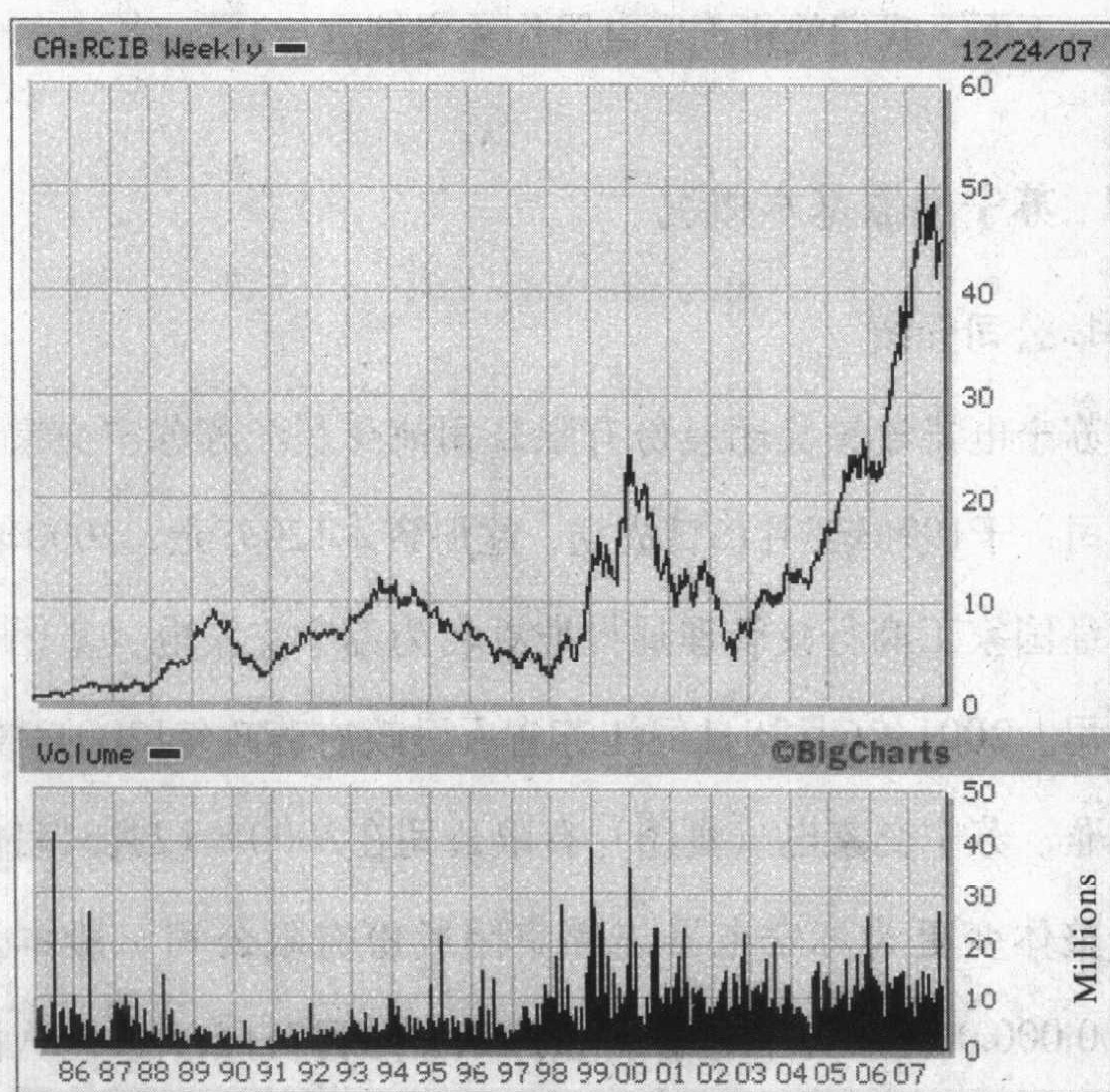


图9-1 罗杰斯通信公司自上市以来股票价格走势图

资料来源：http://www.rogers.com。

9.3 投资小公司——中国的案例

投资者投资中小板的股票兴趣主要是集中在成长性和细分市场的竞争力上，所以投资这类公司的关键在于把握高速成长的可能性。尽管投资中小公司的股票经营风险、股票的流动性以及股价的波动等方面不一定能够尽如人意，但是考虑成长性和竞争力后通过组合投资是可以在一定程度上回避投资这类股票的弱点。我国中小板企业未来多数在其所属细分行业处于龙头地位，且处于企业生命周期中的成长期或者高速发展期，具有很高的成长性，所以林奇的建议对于我国股票市场是比较适

www.55188.com 理想在线证券网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用的。下面，我们就将苏宁电器作为案例进行分析。

9.3.1 苏宁电器基本概况

1. 公司介绍

苏宁电器连锁集团股份有限公司前身是江苏苏宁交家电有限公司，于1996年5月15日成立，注册资本120万元，2000年8月30日经国家工商行政管理局批准更名为苏宁交家电（集团）有限公司。2001年6月28日经江苏省人民政府苏政复[2001]109号文批准，苏宁交家电（集团）有限公司在2000年12月31日的净资产整体变更为苏宁电器连锁集团股份有限公司，股本总额68 160 000.00元。苏宁电器公司于2004年7月7日公开发行人民币普通股股票2500万股，每股面值人民币1.00元，每股发行价人民币16.33元，变更后的股本总额为93 160 000.00元。

2. 从小到大的发展过程

自从上市以来，随着公司的快速发展，公司股本扩张的步伐也是迅速的，从这里我们也可以看到一个公司从小规模逐渐壮大的过程。

2004年7月，在上市之初，公司股份总数为93 160 000股。

2005年5月，实施了以2004年末总股本为基数，以资本公积金转增股本方式向全体股东每10股转增10股，转增后公司总股本由93 160 000股增加至186 320 000股。

2005年8月，公司实施了股权分置改革，流通股股东每10股获付2.5股，公司非流通股股东向流通股股东支付的股份总数为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 500 000股。方案实施后，公司总股本不变，有限售条件流通股股本为123 820 000股，无限售条件流通股股本为62 500 000股。

2005年9月，公司以2005年6月30日的总股本186 320 000股为基数，向全体股东每10股转增8股，转增后公司总股本由186 320 000股增加至335 376 000股。

2006年6月，以非公开发行股票的方式向证券投资基金等特定投资者发行人民币普通股（A股）2500万股。发行后，公司股份总数为360 376 000股。2006年6月，公司以2006年6月30日总股本360 376 000股为基数，以资本公积金转增股本方式向全体股东每10 股转增10股，转增后公司总股本由360 376 000股增加至720 752 000股。

3. 分析要点

公司刚上市时规模较小，也正是分享其由小到大的过程的时机。这也是本章所讨论的重点，假若公司规模很大，增长的相对速度就会有一定的下降，这并不奇怪。

（1）所处行业具有快速增长的特征。

公司所处的行业也是增长较为快速的行业。公司的年报中对行业的描述也显示了这一观点。近年来，国内零售业正发生着深刻而广泛的变化，各种连锁业的迅速崛起，使整个零售业在现代生产流通体系中日益体现出其重要的地位，同时，中国的家电连锁行业也已完成了初创阶段，现在正向高速成长期迈进，百货、传统家电大市场、小型电器专卖店等其他业态在电器销售竞争中已经淡出或边缘化，家电市场得到了进一步整合，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连锁业态显示出旺盛的生命力。

（2）增长的核心能力具有持续性。

从公司股本的扩张可以看出，公司的股本扩张从9000多万股发展到7.2亿股，在两年多的时间扩张了近8倍，而公司盈利却并没有下降，反而以更快的速度增长，这也从侧面证明了公司潜在的增长性。而公司保持业绩持续增长主要得益于公司进一步把握了连锁零售业的核心竞争力并加以提升。这也证明公司的扩张是良性的。

（3）符合林奇对于快速增长型公司的定义。

第一，公司业绩的连续增长。

公司2004年到2006年的净利润分别为1.8亿元、3.5亿元和7.2亿元，基本保持了年增长100%的速度。

第二，公司的渠道扩张也是快速的，而且符合具有连续复制成功模式的特征。

2004年是公司继续保持连锁高速发展的第二个年头。2004年公司新进入23个城市，新开46家连锁店（含置换3家连锁店）；截至2004年，公司已在全国46个重要城市开设84家连锁店，连锁店经营面积达到37.53万平方米，较上年同期连锁店面面积19.14万平方米，同比增长96.08%。这个时候苏宁电器已经在全国范围内建立起从直辖市、省级城市、地级城市到三级城市，囊括旗舰店、中心店、社区店三种规格的立体化、多样化的连锁网络体系。

2005年，随着苏宁电器在武汉江汉路店的开设，公司在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级重点城市的布点工作宣告完成，连锁发展全面由横向扩张转向纵向渗透，二、三级城市连锁发展初具成效。这个期间，公司新进入32个地级以上城市，新增连锁店140家，置换连锁店3家；截至2005年年末，公司已在全国61个地级以上城市，开设224家连锁店，店面数量较上年同期增长166.67%，连锁店面积达到95.67万平方米，较上年同期增长154.88%。

2006年，公司新进入3个省份、29个地级以上城市，新开连锁店136家，置换连锁店9家；截至2006年末，公司已在全国90个地级以上城市，开设351家连锁店，店面数量较上年同期增长56.70%，连锁店面积达到142.22万平方米，较上年同期增长48.66%，单位面积主营业务收入同比增长5.22%。

可以看出，公司从2003年的19.14万平方米发展到2006年的142.22万平方米，增长近8倍。店面的数量从2004年的84家扩张到2006年的351家，增长超过3倍。

第三，公司股本扩张的速度很快。

从上面的描述我们知道，公司股本在两年多的时间增长扩张了近8倍。

毫无疑问，公司的发展是迅速的，而公司在扩张过程中，主营业务收入、净利润和单店主营业务收入都在增长，按照林奇的观点，公司的扩张是良性的。此外公司对于渠道扩张和渠道管理的成功经验可以进行连续复制，这一点公司在年报中也有描述，“连锁发展的标准化建设有效保障了公司全国连锁网络的快速推进和日常经营管理。”公司得以快速扩张中保持良好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利水平也佐证了公司模式的可复制性，其他细节参阅本书关于连续复制成功模式的章节。

（4）公司具有隐蔽资产的特征和良好的市场地位。

公司最有价值的资产就是目前在全国范围内建立的渠道资源，这也是我们所说的隐蔽型资产的一种。正是这种渠道资源使得公司在市场中具有良好的议价能力和谈判上的优势。

渠道（也就是连锁卖场）除了能够满足消费者的需求外，在家电销售产业链上也具有独特价值。我国整体家电的状况是供过于求，生产企业产能过剩，供给充分，而下游零售网点资源相对稀缺，这种失衡将整个产业链的议价能力由上游的供应商转移至下游的零售商，因此家电连锁卖场能够汇集产业链条上的相当利润。这一点也是林奇所推崇的。林奇认为如果在实际经营中因为一个重要客户给公司带来毁灭性的灾难的话，那么在决定购买这个公司的股票时应非常谨慎。广泛的渠道网络就是公司的一个“利基”，这个“利基”给公司带来了良好的市场地位，具有占优的市场议价能力。

总的来说，公司具有广泛的渠道、非常快的增长速度、良好的管理、稳定而优秀的管理层以及良好的市场定位等，这都使得公司保持了快速的增长和较好的市场表现。

4. 股票价格

苏宁电器从2004年7月份上市到2007年2月，在不到3年的时间股票价格上涨了25倍左右（从最低的29.7元到最高的657.1元），到2007年4月份更是达到了每股747.1元（见图9-2）。长期持有它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资者获利丰厚。公司也保持了快速的飞跃性发展。苏宁电器的投资者名单中，我们看到了易方达策略成长证券投资基金从2004年就开始持有苏宁电器，一直到现在，长期持有的理念使得基金在这只股票得到了应有的回报。易方达策略成长基金以持续、稳定、优异的成绩获得业内和投资者的认可。从2003年12月9日合同生效至2006年12月31日，该基金累计净值增长率达215.52%。

图9-2 苏宁电器股票价格日K线走势图

投资苏宁电器的逻辑故事就是把握小公司的基本情况，寻找其增长的路径，然后进行适时的投资，分享其成长的过程。苏宁电器就是靠渠道规模的扩张和单店利润的增长两个因素来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

驱动增长，随着行业市场的发展，公司的规模发展迅速，投资者也从而获得了较好的投资回报。毫不夸张地说，它符合林奇投资公司的所有要点，也是国内最为典型的林奇股。

9.4 如何应用

投资者要把握好小公司由小到大的过程，从而分享小公司大成长过程中股票价格上涨的收益。林奇在其著作中给了很多建议，这些建议在现在看来仍然有相当高的参考价值。

1. 利用小公司指数与大盘指数的相对市盈率水平进行投资

小公司的股票经常因为其规模小而受到市场的狂热追捧，有时候高得让人瞠目结舌。林奇给出了一个经验指标，当小公司的股票的平均市盈率达到标准普尔500指数2倍的时候（也称为相对市盈率水平），那么林奇认为这是高估的相对上限，投资者应该适时地卖出股票。当小公司的股票的平均市盈率达到标准普尔500指数1.2倍的时候，那么林奇认为这是高估的相对下限，在这个时候也是投资者买入小公司的股票的较好时机，见图9-3。

从图9-3可以看出，在这20年中，只有1972年和1983年这两年的市盈率相对水平突破2.0，每次突破2.0之后小公司的股票都会持续下跌。也就是说，这个时候应该避开小盘成长型股票，而专注于投资大盘股。同时从图9-3中可以明显地看出买入小公司的股票的最佳时机，就是市盈率相对水平下降到1.2以下的时候。

针对这一策略，林奇认为，“要利用这个投资策略来赚钱，你必须有足够的耐心，因为小盘股大跌之后，需要好几年的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间才能重新积蓄能量，然后还需要几年的时间才会再次全面大涨。”林奇也正是这个策略的受益者，在1977年的时候，他与市场的主流观点相反，坚决重仓持有小盘股，也正是这个决策，使麦哲伦基金后来连续5年一直跑赢大盘。

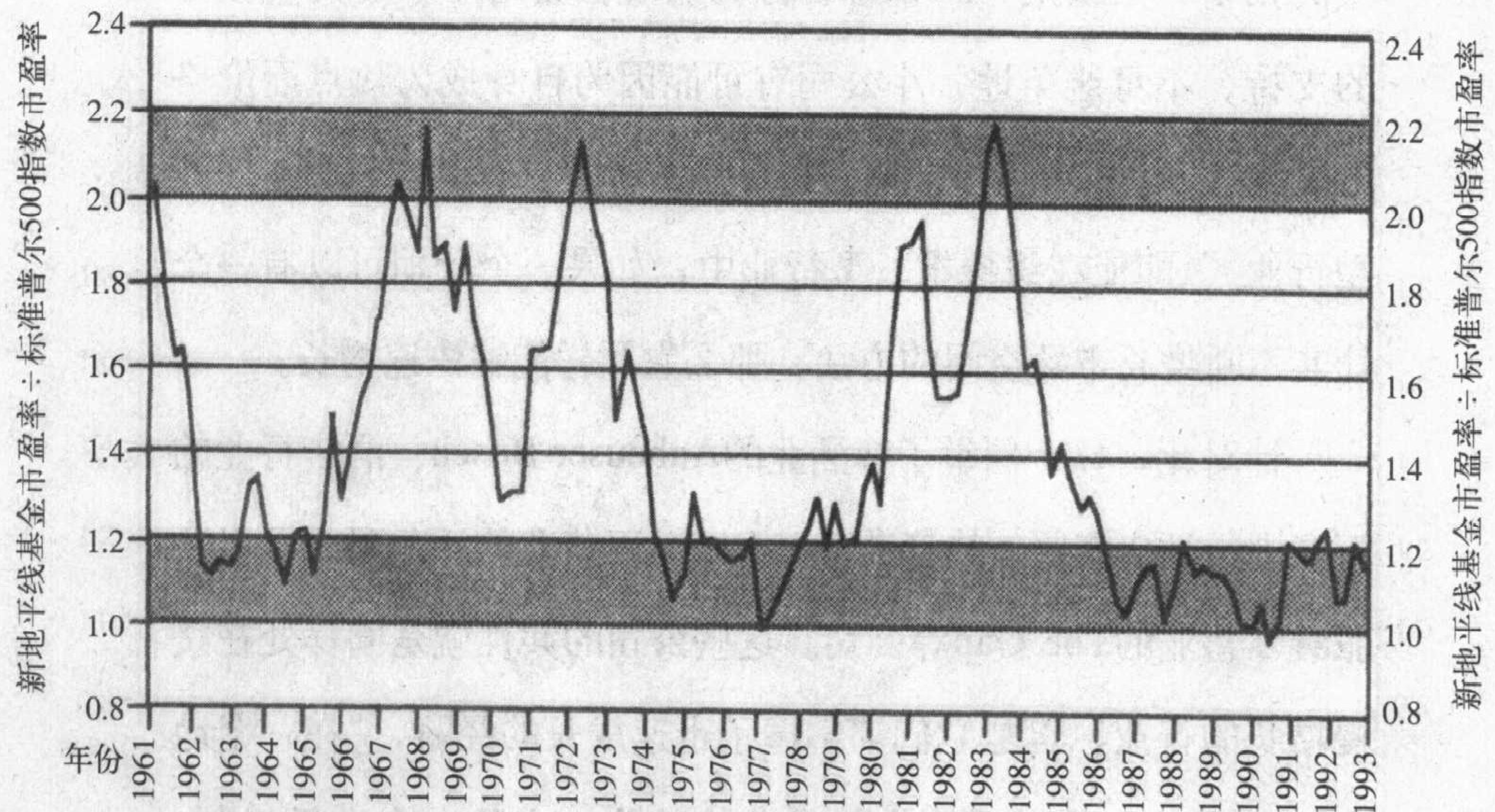


图 9-3

资料来源：（美）彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔德. 战胜华尔街[M]. 刘建位，徐晓杰，等译. 北京：机械工业出版社，2007：48.

2. 要关注小公司的本质

投资小公司的股票，投资者依然要关注小公司的本质和基本情况，并对买卖时机进行仔细分析和研究。林奇曾经说过："我所寻找的是那种资产负债表良好又有着实实在在的丰厚利润的快速增长型公司。投资快速增长型公司股票的诀窍是弄清楚它们的增长期什么时候会结束以及为了分享快速增长型公司的增长所付出的买入价格应该是多少。"所以，把握小公司的本质，就是要关注其基本情况和发展的拐点，这也是一个综合分析的

www.55188.com 理想在线证券网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程。

3. 不要过分注意行业选择

当然一个小公司在一个快速发展的行业对于投资小公司股票的投资者来说是一种幸福，因为宏观因素给予了小公司很好的支持，不可避免地，小公司有可能因为自身成为热点而价格会显得过高。事实是，“快速增长型公司并不一定属于快速增长型行业。”即使在缓慢增长型行业中，如果一个公司可以有一个让其不断增长市场空间的方法，那么它照样能够快速增长。

针对此，林奇例举了啤酒业的Anheuser-Busch、酒店行业的万豪国际酒店集团、快餐业Taco Bell、百货业的沃尔玛公司以及服装零售业的The Gap等公司。这些公司的共性就是同样处在缓慢增长的行业，但是它们都掌握了迅速成长的经验，“在一个地方取得成功之后，很快将其成功的经验一次又一次进行复制，一个又一个购物中心、一个又一个城市，不断向其他地区扩张。随着公司不断开拓新市场，盈利加速增长，于是推动了股价急剧上涨。”

4. 流动性并不是问题

这个问题其实是大资金所关注的，也就是林奇所指的基金经理担心的问题。林奇的观点是只要小公司的本质很好，那么不应该因为交易量或规模小而回避投资，应该采取的一个方法就是投资一批非常好的小公司股票。这样的话，即使对于一个大型基金来说也会有相当大的盈利。而一般的个人投资者更是不必担心流动性的问题了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 注意控制风险

小公司与大公司相比，能获得超额收益的同时也蕴涵着对等的风险。在一些小公司中，由于管理层头脑过热、经营策略冒险再加上财务实力不足，常常会使得公司陷入困境。这类公司即使从困境中走出来，转变成为缓慢增长型公司，但是因为市场的竞争激烈，其优越的市场地位往往也很难恢复。按照林奇的观察，“华尔街对于那些摆脱困境后变成了缓慢增长型公司的快速增长型公司决不会看在过去表现很好的情面上心慈手软，一旦发生这种情况，华尔街会将其股价很快打压得一落千丈。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章

写在最后
林奇的经验

对于林奇，也许每个人解读林奇都有着不同的理解，但有几点我想大家都是认同的：林奇是勤奋的，一年到头很少休息，在他管理麦哲伦基金的日子中，每天的工作时间达到十几个小时。林奇是灵活的，他有自己的原则，但没有因坚持自己的投资风格而沾沾自喜，更没有由此而自封为某个方面的大师。林奇是平和的，从他对待生活的态度和从日常生活中发现投资机会的策略来说就可看出他是一个热爱生活的人。林奇是务实的，每次投资的成功与失败，他都会找出原因，不断完善，因此他的投资结果卓有成效。

其实关于林奇的经验，前面已经写了很多，在这里把内心感受最多的东西写下来，同时也把一些在应用中我个人认为值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得注意的事项记录下来，作为本书的一个结尾。

10.1 投资前的热身活动

在开展一项任务或运动前，总需要进行一些热身活动。林奇对于投资实践的观点可以说也是如此。对于投资的热身中的几个准备工作，他也进行了总结，甚至专门在其著作中用一章的篇幅进行分析，可见其对投资前这个热身准备工作的重视程度。

10.1.1 买一套房子

这是非常有必要的，林奇的分析更多地是从投资和税收的角度而言的。但是在我们的投资实践中，如果已买了房子，用多余的资金进行投资将使得投资者对于资金的运用策略上更为充分。从资金管理的角度而言，买了房子以后的多余资金投资将更加能够发挥个人投资者的水平，因为用“保命钱”投资毕竟是一个不小的风险。不考虑投资和税收因素，林奇的这个建议依然适用。我们的这个分析也非常符合林奇的观点，“在股票市场的投资资金只能限于你能承受得起的损失数量，即使这笔损失真的发生了，在可以预见的将来也不会对你的日常生活产生任何影响。”

10.1.2 必要的知识准备

在林奇的投资法则中，投资者必须有一定的知识储备，尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其在财务和行业方面知识的积累。熟悉财务知识将会使投资者在分析一个公司的时候更加理解公司的基本情况，这会在一定程度上控制投资风险。而行业的判断则根据每个投资者的能力圈和了解能力进行个性的把握，最好能做到林奇所说的“熟悉”。

10.1.3 个人特质

林奇明确地提出了一个成功的投资者需要具备的特质，即：耐心、自立、博见广闻、对于痛苦的忍耐力、心胸开阔、超然、坚持不懈、谦逊、灵活、愿意独立研究、抵抗内心的弱点和直觉、能够主动承认错误以及能够在市场普遍性恐慌之中不受影响保持冷静的能力。

当然在投资中最重要的能力就是在信息不充分、不完全以及得到的信息不完全准确的情况下做出投资决策。因为一旦信息已经明确了，那么投资的最佳时机已经过去了。

10.1.4 学会运用大局观

每当林奇对目前的情况感到忧虑和失望时，他会努力让自己关注“更大的大局”。在他看来，如果投资者期望自己能够对股市保持信心的话，就一定要了解“更大的大局”这个概念。这一点不难想象。每个人在生活中面对人生大的选择的时候，如果放在一个更大的区域范围、更长的时间范围和更大的宏观背景中去思索，就会感到这个选择真的并不算什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.2 相对地看待投资问题

这个标题看上去是一个哲学命题，但是请大家放心，在这里我们不会无缘无故地去讨论哲学，相反，我们更多地是谈论具体的实际应用。这个标题容易对我们所想到的问题起一个很好的归纳作用。我们在国内尝试将林奇的投资思路和实践理念与中国市场结合起来，以期取得较好投资效果，虽然不见得一定能给我们的投资带来好运。其实林奇的很多投资思维与理念需要具体而深入地分析，否则在运用的时候会产生一些误解。

10.2.1 喜欢与拥有

在林奇的投资世界中，喜欢一家公司的产品或其他方面常常会引起他的投资兴趣。可是如果当我们把这一喜欢作为一种评判是否进行投资的决策的依据，那可能就有失偏颇了。虽然林奇倡导“喜欢它就拥有它”的理念，但是他也强调，他“没有建议过仅仅因为喜欢在某家商店买东西就应该购买它的股票，也没有建议过仅仅因为某家厂商生产你最喜欢的产品或者因为你喜欢某家饭店的饭菜就应该购买它们的股票。喜欢一家商店、一件产品或者一家饭店，是对一家公司产生兴趣并将其股票列入你的研究名单的一个很好的理由，但这并不是购买这家公司股票的充分理由！在你还没有对一家公司的收益前景、财务状况、竞争地位、发展计划等情况进行充分研究之前，千万不要贸然买入它的股票。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇就此也曾强调，在关键的一点上，他的话被人们误解了。喜欢仅仅是一个必要条件，并不构成充分条件。当投资者喜欢长虹彩电在2001年买入该公司股票的话，那么想必在后面几年的熊市中会痛苦万分，丝毫不会感觉到投资的乐趣，更不要说取得预期的良好收益了。

喜欢与拥有并不等同，喜欢仅仅是拥有的前提之一，是投资者对一家上市公司的股票感兴趣进而深入研究的开始。喜欢作为促使投资者进一步挖掘股票价值的动力有着很好的作用，但事实表明，喜欢的不一定都值得拥有。林奇喜欢吃Bildner's公司的三明治，但该公司不也是让投资者遭受了巨大的亏损吗？

10.2.2 熟悉与陌生

林奇的一个法则就是做自己熟悉的股票，他曾经说过“千万不要随意买入你既陌生又不了解的公司股票，那些你根本不懂的公司股票对你而言可能只是意味着看报纸行情表时再多看一个报价，看电视财经节目时多看一个股票代码而已。久而久之，随意乱买股票，只会让你手上的股票越来越多，到后来你根本记不得当初为什么要买入这些股票。”可以看出，林奇对熟悉这一条要求是多么的严格。

但是没有一个人是天生就对某个行业或某个公司就熟悉的。熟悉任何行业和公司都有一个从无到有的过程。而作为个人投资者，自身的能力圈也会随着知识、经验以及人脉等各方面资源的积累而扩大，逐渐地熟悉一些以前陌生的行业或公司，能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够利用自身的积累来把握其中的风险，理解其运作和盈利模式，从而获得更多的投资机会。当然从陌生到熟悉是一个过程，也许在投资中我们还会从更大的一个熟悉范围选择更小的熟悉区域来投资，也许仅仅限于有限的几个相对更加容易理解的行业或公司。这并不违背林奇的原则。

在此值得一提的是，与熟悉一家公司相关的注意事项是熟悉了一家公司后，还要观察公司的经营能力是否可以得到证明，在弄清这个问题前，投资者不要贸然行动。

10.2.3 分散与集中

也许很多人都认为林奇持有上千只股票，会是一个分散投资的支持者，但是林奇曾经明确表示，尽管他总体上有1400只股票，但其所管理的资金有一半只集中投资在100只股票上，2/3的基金资产投资于200只股票，仅有1%的资金分散投资于500只目前只能算是二流投资机会的股票，看来他投资多种股票的目的是为了跟踪这些公司的变化，以便发现更好的投资机会。

从林奇的个人角度而言，他更倾向于集中持股的投资方式，但这也取决于机会的确定性程度。也许投资者正好对某只类型的股票有着特别深入的了解，林奇建议在这种情况下投资者就应该集中投资于这只股票。林奇还进一步探讨，如果分散投资于某个类型的股票，即使持有的再多，也不能算是集中投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是对于分散投资，林奇也有自己的看法。林奇认为尽管应该集中投资，在很多情况下“把所有的资金都押在一只股票上是不安全的，因为尽管你已经尽了最大的努力进行研究分析，但你选择持股的这家公司有可能会遭受事先根本预料不到的严重打击”。但是他反对只是为了投资组合多元化而分散投资于一些不了解的公司的股票。3～10只股票组合对于小规模投资者来说是可以容忍的一个分散幅度。

10.2.4 投资与赌博

林奇很坦白地承认没有办法把股票投资与赌博彻底地分开，因为在投资的过程中林奇认为没有一个合适的办法把投资归到一个“十分纯粹的、可以让我们感到安全可靠的活动类别之中”，“安全谨慎的投资对象和轻率鲁莽的投资对象之间并没有一个绝对明确的分界线。”看到此处，我们不由得会惊叹，难道我们一直追求的投资竟然是赌博吗？

应该说，人们一直在努力地将两者进行区分。林奇认为进行区分不应该根据投资者的行为类型，比如参与股票投资、彩票或者债券等，而是要根据参与者的技巧、投入的程度以及事业。在某种程度上，林奇认为一个老练的赌马者按照其严格的系统方法下注可以获得长期稳定收益的时候，这种行为本身与买基金或股票差不多；而那些轻率且容易冲动“投资”股票的人只会四处打听消息并频繁地买卖，这些行为本身和赌马只根据毛色和骑士的衣服而下注没什么两样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.2.5 长期与短期

林奇是赞成理性地长期持有的，他甚至称没有人能比自己更加坚定地信奉长期投资。在对自己操作的反思过程中，他发现自己买过的许多股票都应该持有的时间再长一些，而不是频繁的买卖或只持有几个月。当然他也对那些自诩为“长期投资者”的那些不坚定的投资者表示了没兴趣，因为“这些人往往一旦股市大跌（或者是稍稍上涨），马上就从“长期投资”变成了短期投资，在股市大跌时宁愿损失极大也会恐慌性全部抛出，或者偶尔能够得到一点点小利时也会迫不及待地将股票全部抛出”。

当然，长期持有并不是无条件地长期持有，不是对所有股票都无条件忠诚地长期持有。长期持有的对象仅仅是那些投资吸引力变得越来越大的公司股票。林奇在此可没有说过一定要买蓝筹股然后长期持有，相反，他认为即使是买蓝筹股，也要具体问题具体分析。如果长期持有RCA公司（美国无线电公司）的股票，那么从1929年到1986年，投资回报不到1%，更何况一些很大的公司已经从人们的视野中消失了。

世事无常，变化莫测。林奇对于长期和短期的分析和判断让我们不禁想到了一点：股票投资是一种艺术，长期持有的策略对于个人投资者来说更是艺术，也更是人性的考验。在长期的投资实践中，发现了错误就要改正，是对的就要坚持，也许只有这样才能够做到长期持有而又不犯错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.2.6 买入和卖出

关于买入和卖出，林奇已经总结了很多具体的经验，而且在林奇所做的各类股票投资中有一些共同点，那就是“资产负债表非常稳健，发展前景良好，但是大部分基金却不敢买入的股票”。但是如果我们在这里还讨论那些具体的案例，本身的意义已经不大了，而且内容也显得重复。除了在前面曾经讨论过的那些具体法则以及买卖的标准，关于买卖，我们需要讨论的还有很多。

首先，股票价格的高低并不是买卖的判断标准。在林奇看来，股票价格高并不妨碍买入一家值得买入公司的股票，因为它还有可能更高。股票价格低也并不是买入一家不值得买入公司的股票的理由，因为这个股票的价格可能会更低。股票价格的涨跌并不以人的意志为转移。

其实，说到底，买卖的最终对象都是公司。就像林奇所说，“一个能超预期发挥的公司，首先其价值必须被严重低估，否则你的买价可能已经过高。”投资者需要不断地核实真实情况，不断地确认投资者自身没有盲目乐观，尤其是市场上的流行观点都比自己的观点悲观的时候。

其次，买入股票的选择和坚定的信心在林奇看来也很重要，因为选择买入股票的成功依赖于坚定的信心。林奇认为即使是最优秀的财务专家或投资专家，如果没有信心，任由身边的新闻来影响自己，时间长了，也会丧失对未来的判断力，出现过早或过低卖出股票的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再次，买入和卖出需要灵活地处理。林奇说："事物总在不断变化着，不是变得更好就是变得更坏，而你必须紧随变化适应调整策略。"如果客观环境已经发生了变化，如果当时投资的理由发生了变化，如果公司发生了变化，那么方向性的判断则将直接决定投资者后续投资的决策。

最后，林奇认为买卖股票要看的是公司的稳定性、自身增长性以及相对增长性。比如在美体小铺的例子中，公司每年盈利增长在20%～30%，而公司的市盈率已经达到了40多倍，这个时候还能够投资吗？那就要放到市场中去检验，市场S&P 500指数平均市盈率为23倍，可口可乐市盈率在30倍，但收益增长率仅仅在15%左右。在这种情况下，可选择相对一个市盈率较高和增长率较高的股票，因为它最终会胜出市盈率低但收益增长率也低的股票。

林奇对于投资的相对性描述了很多，他并没有直接用相对性这个词语来表达他的观点，但是相对性的总结我想也是符合他的投资风格和资历的。其实在学习和生活的过程也是一样的，很多我们在起初认为颠扑不破的绝对真理在后来却仅仅是在一定范围和时空下的相对有效，投资也是如此。有限的例子并不能穷尽投资中的所有问题，正如林奇曾经举过的一个例子，管理层卖出自己公司的股票，但是林奇分析了具体的原因并没有按照自己的原则卖出，后来取得了良好的收益。这也就要引出一个非常实际的应用问题。

投资者也许更关注相对性的应用，而能让我们将这种相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性更好地应用到现实中的工具是调查研究（包括定期核查）。只有调查研究，才能把诸多的相对问题联系起来，才能让相对性落到实处。在林奇看来，调查研究就如一步步弄清一个故事的细节，做好功课的目的就是告诉我们未来故事的发展。购买股票之前首先要做好公司基本分析研究的功课，这和发誓不再理会股票市场短期波动同等重要。也许有些人根本不做前期的分析研究功课也在股票市场上赚到了钱。林奇认为“不做研究就投资如同不看牌就出牌一样危险”。其实做好调查研究本身就是对后续投资风险的有效控制。

10.3 逆向投资

就我个人而言，更愿意将林奇看做是一个逆向投资者，这是因为有太多的证据来证明这一观点了。在林奇自己看来，真正的逆向投资者“并不是那种在大家都买热门股时偏买冷门股票的投资者（例如：当别人都在买股票时，他却在卖股票）”，他不会去选择与那种人人追捧的热门股对着干，而是等市场冷却下来再去买此时不被人关注或者感到厌倦的股票。在林奇看来，逆向投资不是故意要去寻找与市场相反的方向，而是等待合适的机会买入未来投资机会较大而现在不引人注目公司的股票，因为股票价格只有在这个时候才是最便宜的。

那么林奇作为一个逆向投资者，他的策略主要体现在哪几个方面呢？

首先，他极为推崇的一个投资策略就是避开那些热门行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的热门股，原因就是大家都在关注这类股票，股票的价格也由于大家的追捧总是会上涨到远远超过任何估值方法能够估计出来的水平，但公司基本面往往跟不上股票价格的上涨速度，于是下跌的速度也往往是很快的。他认为在冷门行业和没有增长的行业中的卓越公司的股票往往会成为最赚钱的大牛股。

其次，在林奇所认为的理想公司的特征中，有一个是“机构没有持股，分析师不追踪”，这也是逆向投资者的标准表现之一，因为这意味着在寻找专业机构投资者的眼光还没有注意到的机会。林奇认为，首先要找到一个合适的公司，而此刻正好是没有机构或分析师关注的，那么也许这就是一个巨大的机会。

再次，林奇在选择公司的时候常常出人意料，比如选择那些被谣言包围的公司、处于困境的公司、刚刚发展的小公司、整个行业前景大家不看好的公司以及所从事的业务让人觉得无聊的公司。可以看出来这些公司往往是在当时不被大家所看好的，毕竟未来如何，谁也无法准确预言，可正如林奇所说，等到一切水落石出的时候，已经没有买入的机会了。林奇在选择公司时并不与市场背道而驰，只不过是当时的市场还没有形成正确的看法而已。

最后，我们反复提到的林奇对于股市大跌的观点也佐证了林奇作为一个逆向投资者对逆向投资的策略进行了多么严格的贯彻。他认为：“股市下跌没什么好惊讶的，这种事情总是一次又一次发生，就像明尼苏达州的寒冬一次又一次来临一样，只不过是很平常的事情而已。” 在股票市场下跌的时候，投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如那些过冬的居民一样也需要为安然度过股市大跌事前做好准备，此刻不是卖出自己心爱的股票，而是如果看好的股票随其他股票一起大跌了，就应该迅速抓住机会，趁低更多地买入。于是，每当股市大跌，林奇一方面寻找各种事实来安抚自己那颗有些恐惧的心，另一方面告诉自己，股市大跌其实是好事，让他又有一次好机会以很低的价格买入那些很优秀的公司股票。谈到此处，不由得让我们回忆起林奇的鸡尾酒会理论，那也是一个非常有力的逆向投资策略的体现。

我们在分析了林奇作为一个逆向投资者的证据和策略后，不由得会想，他作为一个逆向投资者一直在坚持吗？是不是也会顺应市场的潮流做一些随市场而动的操作呢？答案应该是肯定的，因为好多好股票也许并不会经历太大的跌幅。但是林奇并没有给出一个顺势操作的系统思路，也没有专门对顺势操作给出解释。难道我们在一个大牛市当中只能持有股票不动或者卖出了吗？当在大牛市当中很多股票都存在高估的情况下，是不是连林奇这样的专家都觉得把握不了呢？或者说，只有选择一个指数基金去赚取大盘上涨幅度的盈利？其实林奇几个零散的观点已经给出了在大牛市当中的应对策略：长期持有、选择指数或行业基金以及在高估的情况下卖出，毫无疑问，这几个策略直到现在也仍然是适用的。

10.4 林奇后悔过吗

前面介绍过，林奇曾经也后悔过，也许现在依然在后悔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一名顶级的基金经理，林奇也为自己的交易操作所后悔，他的后悔也主要集中于买卖过程。当然我们在此分析林奇的后悔并不是告诉我们就可以偷懒，而是要在以后的投资中吸取林奇的教训，尽自己最大的努力减少后悔。

在买入方面，林奇最为典型的一个后悔案例就是对Blidner's公司的投资失败，以至于即使林奇不再持有该公司的股票，仍然坚持吃它所生产的三明治，以时刻提醒自己曾经犯下的大错。林奇由这件事认识到，并不是喜欢一个公司的产品就可以持有这家公司的股票，而是在买入一家连锁零售公司的股票以前，最需要关注的一点就是研究它以前已经获得的成功模式是不是依然能够复制到其他地方。林奇认为在公司经营能力得到证明之前，千万不能随意贸然地买入一家公司的股票。林奇在Blidner's这个股票上的最终亏损幅度在50%～95%之间，可以说损失惨重。

在卖出方面，林奇最为后悔的是过早地将自己所持有的大牛股卖掉。例子有很多，华纳通信公司、玩具反斗城、家得宝建材超市、Flowers以及Lance饼干公司等。过早地卖出让林奇错失了巨大的盈利机会。比如林奇在华纳通信公司股票价格涨到38美元时将其卖出，后来却一直涨到了180美元；玩具反斗城公司的股票价格涨到5美元的时候林奇将其卖出，它后来一直涨到了25美元。而这些远远没法与家得宝建材超市公司的股票给林奇带来的后悔程度相比，林奇在家得宝建材超市公司处于发展初期的时候就买入了它的股票，可惜的是他一年后把它又卖掉了，结果在15年内其股票价格从25美分上涨到65美元，上涨了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

260倍。林奇甚至用“终生遗憾”来对这种后悔的心情进行描述。而过早卖出的原因有的是因为技术分析人士的建议，有的是因为自己判断失误，而有的是因为自己对这个公司失去了兴趣，也许每次失败都需要寻找一个合适的理由吧。

说到后悔，我们在此不能不提到林奇对于网络股和科技股的态度。尽管林奇一直赞成只做自己熟悉的行业和公司的股票，但是由于自身并没有在新兴的电脑网络科技上进行深入的学习而错过了诸多的投资大牛股的机会。比如说亚马逊书店，林奇曾经明确地表达过自己的悔意，“由于亚马逊书店开在网上而不是市郊购物中心，以至于我这个不会上网的人忽视了它的存在，但是亚马逊书店的经营并没有超出我的理解范围，网上书店的业务和干洗店一样容易理解。1997年，亚马逊书店股价相对于其发展前景而言比较合理并且财务状况良好，但当时我的头脑不够灵活，没能透过这种新生的网上购物方式看到新的投资机遇。如果当时我不嫌麻烦进一步深入研究，我可能就会发现这种新型的购物方式的巨大市场潜力以及亚马逊书店，抓住这一机遇拓展市场的能力。”林奇也后悔自己没有把握住亚马逊书店这个机会，亚马逊书店的股票价格在1998年一年间就上涨了10倍。

在投资过程中每个人都会遇到让自己后悔的案例，后悔不可避免，因为这是人之本性与市场的不可预测决定的。当林奇写下了“拔掉鲜花浇灌杂草”的经典语句时，连巴菲特都亲自打电话给他要在年报中引用这句话，由此可见对于后悔的避免来说是多么困难。除非一个人可以买在最低价并于最高价卖出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否则后悔都会不同程度地存在。但是这种完美的境地最好不要追求，否则最可能的结果就是更大程度的后悔。但是投资是一场马拉松，是一个长期的实践活动，吃后悔药最好的方法就是通过不断地学习、经验积累和调查研究，进一步提高自身的投资水平，减少在投资中的后悔程度。

我们分析和总结林奇这位大师的经验，无非是为了让我们在以后的投资过程中获得正确的投资理念和培养好的投资习惯，这些对我们的投资能否成功帮助会很大。正如林奇所说，“如果想在投资这一行获得成功，的确应该注意培养自己善于在日常生活中发现投资机会的习惯，学会以投资者的眼光看世界。”

我们在此仅是个人对于林奇一些经验的简单总结，实际上林奇值得研究的经验还有很多。林奇是一个智者，他的投资思想寓意深远，即使读他的文章，也能感觉到他在深刻的自我反省当中对人性的琢磨和认识。在很多时候，他对待投资就如一个哲学家在思考人生，俗话说的好，“戏如人生，人生如戏”，投资又何尝不是如此。在林奇的思想中，股票投资是一门艺术，而不是一门科学，因此一个接受训练、习惯于对一切事物进行严格数量分析的人在投资中反而有很大的劣势。也正是因为如此，他进一步地认为学习历史和哲学比学习统计学能够更好地为股票投资做好准备。而且林奇把逻辑学作为在选股方面对他帮助最大的一门学科，因为正是逻辑学教会他认识清楚了华尔街特有的不合逻辑性。其实分析股票又何尝不是在分析一个个的逻辑故事呢！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

[1] （美）彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔德．彼得·林奇的成功投资[M]．修订版．刘建位，徐晓杰，等译．北京：机械工业出版社，2007．

[2] （美）彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔德．战胜华尔街[M]．刘建位，徐晓杰，等译．北京：机械工业出版社，2007．

[3] （美）彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔德．学以致富[M]．陈善纲，等译．哈尔滨：黑龙江人民出版社，1997．

[4] 张荣亮．像彼得·林奇一样投资[M]．北京：机械工业出版社，2007．

[5] 中证网（http://www.cs.com.cn/）．

[6] 中国证券网（http://www.cnstock.com/）．

[7] 和讯网（http://www.hexun.com/）．

[8] 金融界（http://www.jrj.com.cn/）．

[9] 新浪财经（http://finance.sina.com.cn/）．

[10] 东方财富网（http://www.eastmoney.com/）．

[11] 巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn/）．